

UNIVERSITÉ DE YAOUNDÉ II

FACULTE DES SCIENCES
ECONOMIQUES ET DE GESTION

BP: 1365-YAOUNDE

Cameroun

www.univ-yde2.org / fseg@univ-yde2.org



UNIVERSITY OF RENNES I

FACULTE DES SCIENCES
ECONOMIQUES

7 places Hoche,

35065 Rennes Cedex France

Tel : 02 23 35 34/Fax : 02 99 38 80 84



UNITE DE FORMATION DOCTORALE MASTER INGENIERIE ECONOMIQUE ET FINANCIERE

QUALITE DES INSTITUTIONS ET INTERMEDIATION FINANCIERE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE

Mémoire présenté et soutenu publiquement en vue de l'obtention des
Diplômes de fin du cycle Master en Sciences Economiques

*Option : Economie Mathématique et Econométrie
Spécialité : Ingénierie Economique et Financière*

Par :

Paul Hurbain ZANG NGUEMA

Maîtrise en Ingénierie Economique et Financière

Supervision

Pr. GANKOU Jean-Marie

*Agrégé des Facultés de Sciences Economiques
Université de Yaoundé II*

Co-supervision

Dr. NGOMSI Augustin

*Chargé de cours,
Université de Yaoundé II*

Devant un jury composé de :

Pr. WAMBA Henri

Agrégé des Facultés de Sciences Economiques

Pr. ATANGANA Henri

Agrégé des Facultés de Sciences Economiques

Dr. NGOMSI Augustin

Chargé de cours

Vendredi, le 04 /12 /2015

AVERTISSEMENT

L'Université de Yaoundé 2 ainsi que l'Université de Rennes1 n'entendent donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à l'auteur.

DEDICACES

A mon feu père Nguéma Mba René S.

A ma mère Mengue Abesso Marie

Et à ma future famille.

REMERCIEMENTS

La réalisation de ce mémoire a bénéficié de la contribution de nombreuses personnes auxquelles je tiens à exprimer ma profonde reconnaissance.

Je souhaite tout d'abord exprimer ma gratitude à mes deux encadreurs Pr Jean-Marie GANKOU et Dr. Augustin NGOMSI qui ont joué un rôle primordial dans la réalisation de ce travail. Je les remercie pour l'honneur qu'ils m'ont fait de diriger mes premiers pas dans la recherche.

J'adresse mes vifs remerciements au corps professoral, au personnel administratif de la Faculté des Sciences Economiques des universités de Yaoundé 2 et de Rennes 1, pour avoir fait de cette faculté, un environnement propice pour étudier et mener la recherche dans de très bonnes conditions. Ceci s'adresse particulièrement :

Au professeur Jean-Marie GANKOU, coordonnateur du master II option Ingénierie Economique et Financière.

Au Doyen de la FSEG Pr. Henri WAMBA

A toute l'équipe dirigeante du LAREM (Laboratoire de Recherche en Economie Mathématique) de l'Université de Yaoundé II.

Je tiens également à adresser mes sincères remerciements :

A toute ma famille, particulièrement à mon grand frère Manassé 2 MBA, au couple Alain-Nathalie qui m'ont toujours apporté leur soutien morale et financier. A mes grandes sœurs Angeline ABO'O, Gisèle BETSENG, Syntiche BINDANG, Sylvie NTYAMA, Astride NTONGONO, Salomé MENGUE, Virginie ABEME, Hortense ABE'E ; Ainsi qu'à leurs familles respectives ; A tous mes beaux-frères, à mes neveux et nièces, à tous mes oncles, tantes, cousins et cousines, sans qui, ce travail ne devrait pas avoir lieu.

A tous mes camarades de promotions de Master 2 en Ingénierie Economique et Financière.

Un merci particulier au jeune couple André NSO et Prisca ALENE pour leur contribution à la réalisation de ce travail.

Je suis sûr que tous ceux que je n'ai pas nommément cités se reconnaîtront, et merci à tous.

SOMMAIRE

AVERTISSEMENT	i
DEDICACES	ii
SOMMAIRE	iv
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS	v
LISTE DES GRAPHIQUES EN ANNEXE	vi
LISTE DES TABLEAUX	vii
LISTE DES TABLEAUX EN ANNEXE	vii
RESUME	viii
ABSTRACT	ix
INTRODUCTION GENERALE	10
PREMIERE PARTIE : QUALITE DES INSTITUTIONS ET MOBILISATION DE L'EPARGNE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE	18
INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE.	19
CHAPITRE I: LES FACTEURS DETERMINANTS DU COMPORTEMENT D'EPARGNE DOMESTIQUE: UNE REVUE DE LA LITTERATURE	20
SECTION 1. L'ANALYSE ECONOMIQUE DU COMPORTEMENT D'EPARGNE DES MENAGES	20
SECTION 2. LES AUTRES FACTEURS DETERMINANTS DE L'EPARGNE : ROLE DES INSTITUTIONS.	27
CHAPITRE II: LA QUALITE DES INSTITUTIONS ET LA MOBILISATION DE L'EPARGNE :	36
L'ANALYSE ECONOMETRIQUE	36
SECTION 1: LA PRESENTATION DU MODELE DE L'IMPACT DE LA QUALITE INSTITUTIONNELLE SUR L'EPARGNE	36
SECTION 2 : PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS	44
CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE	51
DEUXIEME PARTIE : QUALITE DES INSTITUTIONS ET FINANCEMENT INTERMEDIE DE L'ECONOMIE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE	52
CHAPITRE III : LES DETERMINANTS THEORIQUES DE L'OFFRE DE CREDIT	54
SECTION 1 : LES FACTEURS TRADITIONNELS D'OFFRE DE CREDIT	54
SECTION 2. LA QUALITE DES INSTITUTIONS : DETERMINANT DE L'OFFRE DE CREDIT.	59
CHAPITRE IV : LA QUALITE DES INSTITUTIONS ET LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE : VERIFICATION EMPIRIQUE	69
INTRODUCTION	69
SECTION 1 : LA PRESENTATION DU MODELE DE L'IMPACT DE LA QUALITE INSTITUTIONNELLE SUR L'OFFRE DE CREDIT	69
SECTION 2 : PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS	77
CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE	85
BIBLIOGRAPHIE	90
ANNEXES	95

LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS

ADF :	Augmented Dickey-Fuller
ARDL :	Auto Regressive Distributive Lags model
ASS :	Afrique SubSaharienne
BM :	Banque Mondiale
DFE :	Dynamic Fixed Effects estimator
FMI :	Fonds Monétaire International
G 7:	Groupe des 7 pays industrialisés
GMM :	Generalized Method of Moments estimator
ICRG:	International Country Risk Guide
MG :	Mean Group estimator
NEI :	Nouvelle Economie Institutionnelle
PAS :	Plan d'Ajustement Structurel
PFR:	Pays à Faibles Revenus
PIB :	Produit Intérieur Brut
PRI:	Pays à Revenus Intermédiaire
WDI :	World Development Indicators
WGI :	World Governance Indicators

LISTE GRAPHIQUES

Graphique I. 1 : Evolution tendancielle de l'épargne en Afrique de 1996 à 2012	
Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.2.....	39
Graphique I. 2 : Evolution tendancielle des institutions en Afrique 1996-2012.....	40
Graphique I. 3 : Evolution tendancielle du crédit domestique dans les PFR 1996-2012	75
Graphique I.4 : Evolution tendancielle du crédit domestique dans les PRI 1996-2012	75

LISTE DES GRAPHIQUES EN ANNEXE

Graphique AII 1 : Evolution tendancielle de la bureaucratie 1996-2012	100
Graphique AII 2: Evolution tendancielle de loi et ordre 1996-2012	100
Graphique AII 3: Evolution tendancielle des conditions d'investissement 1996-2012	100
Graphique AII 4: Evolution tendancielle de la corruption 1996-2012	100
Graphique AII 5: Evolution tendancielle de la responsabilité démocratique 1996-2012.....	101

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1: Matrice de corrélation des variables du modèle.....	43
Tableau 2: Les résultats des tests de causalité en panel.	46
Tableau 3 : Estimations MG et DFE de la régression sans spécification multiplicative	80

LISTE DES TABLEAUX EN ANNEXE

Tableau AI 1: Construction de la variable INS pour la période 1996-2012 par la méthode de l'analyse en composantes principales	96
Tableau AI 2: Statistiques descriptives du modèle d'épargne.	97
Tableau AI 3: Les résultats des tests de racine unitaire en panel.....	97
Tableau AI 4: qualité des institutions et mobilisation de l'épargne :.....	98
Tableau All 1: Statistiques descriptives des pays d'ASS à faibles revenus.....	99
Tableau All 2: Statistiques descriptives des pays d'ASS à revenu intermédiaire.....	99
Tableau All 3: Résultats du CIPS-Test de racine unitaire de Pesaran et de Levin, Lin et Chu.....	102
Tableau All 4: Résultats du CIPS-Test de racine unitaire de Pesaran et de Levin, Lin et Chu.....	103
Tableau All 5: Résultats des tests de cointégration de Pedroni : cas des PFR.....	103
Tableau All 6: Résultats des tests de cointégration de Pedroni : cas des PRI.....	104
Tableau All 7: Estimations DFE de la régression multiplicative.....	104
Tableau All 8: Estimation MG de la régression multiplicative	105

RESUME

Notre travail se propose de tester la nature des relations existant entre la qualité des institutions et le processus d'intermédiation financière en Afrique subsaharienne. L'étude est menée sur un échantillon de 27 pays sur la période 1996-2012. L'analyse descriptive a révélé que le cadre réglementaire et institutionnel influence l'intermédiation financière dans ces pays. La démarche, économétrique, nous a permis de montrer à l'aide d'un estimateur GMM system sur données de panel stationnaires, que la bonne qualité des institutions a un effet positif et significatif sur le processus de mobilisation de l'épargne domestique en Afrique, d'une part. Et d'autre part, à l'aide des estimateurs DFE (Dynamic Fixed Effects) et MG (Mean Group) sur données de panels non-stationnaires, de mettre en évidence l'effet positif et significatif des variables institutionnelles sur le financement intermédié de l'économie.

Mots clés : qualité des institutions, intermédiation financière, mobilisation de l'épargne, financement intermédié, données de panels dynamiques, estimateur GMM system, et estimateurs DFE et MG.

ABSTRACT

Our work aims to test the nature of the relationship between the quality of institutions and financial intermediation process in SSA. The study is conducted on a sample of 27 countries over the period 1996-2012. The descriptive analysis revealed that the regulatory framework and institutional influences financial intermediation in these countries. The econometric approach allowed us to show using a system GMM estimator on stationary panel data, the quality of institutions has a positive and significant effect on the process of mobilization of domestic savings in Africa, firstly. And secondly, using the estimators DFE (Dynamic Fixed Effects) and MG (Mean Group) data on non panels stationeries, to highlight the positive and significant effect of institutional variables on the intermediated financing the economy.

Keywords: institutional quality, financial intermediation, savings mobilization, intermediated financing, dynamic panel data system GMM estimator and MG - DFE estimators.

INTRODUCTION GENERALE

Pendant longtemps, les économistes ont fondé leurs explications des résultats mitigés des réformes financières initiées sous les auspices du « consensus de Washington » soutenu par les institutions de Bretton Woods, sur les limites de la théorie de la répression financière (la non prise en compte de la segmentation du système financier, la prédominance du secteur informel) et l'existence des asymétries d'information et des coûts de transaction. Des arguments particulièrement stimulants font prévaloir que l'échec des programmes d'ajustement structurel en Afrique ne s'expliquent plus seulement par le seul facteur libéralisme financier, mais également de l'interaction d'un ensemble plus complexe de données qui ne relèvent pas uniquement de l'évolution des réglementations financières, en particulier la qualité des institutions. Et ce sont surtout les économistes d'inspiration libérale et les experts des institutions de Bretton Woods qui défendent ardemment cette nouvelle thèse.

L'analyse économique du rôle des institutions est très vaste et ancienne. Elle remonte au début du XXème siècle par des travaux classés comme hétérodoxes, tels que ceux de Veblen (1899), Mitchell (1914) et Commons (1924). A partir des années 1970, l'économie institutionnelle va se renouveler sous l'impulsion de nouveaux travaux que l'on regroupe de nos jours, sous l'appellation de la Nouvelle Economie Institutionnelle, et parmi lesquels on trouve ceux de Coase (1937, 1991), North (1971, 1990) et Williamson (1985, 2000)¹.

La littérature économique emprunte généralement la définition des institutions à North (1990). Selon lui, les institutions sont les règles du jeu dans une société, ou plus formellement, ce sont « les contraintes établies par les hommes qui structurent les interactions humaines ». Dans cette acception très large, les institutions structurent les incitations dans les échanges humains, aussi bien dans le domaine politique, économique et social. Les institutions ont pour nature de réduire l'incertitude dans la vie de tous les jours (North, 1990).

On distingue les règles formelles² des institutions informelles³. Ainsi, les institutions formelles varient relativement plus rapidement que les institutions informelles. En effet, il est plus facile de

¹ Adam Smith (1776) reconnaissait déjà dans ses travaux l'importance des institutions pour de bonnes performances économiques et donc pour le développement économique. Il écrit : « [...] In all countries where there is tolerable security [of property], every man of common understanding will endeavour to employ whatever [capital] stock he can command.... A man must be perfectly crazy who, where there is tolerable security [of property], does not employ all the [capital] stock which he commands.... In those unfortunate countries... where men are continually afraid of the violence of their superiors, they frequently bury and conceal a great part of their [capital] stock...in case of their being threatened with any of those disasters to which they consider themselves as at all times exposed. This is said to be a common practice in Turkey, in Indostan, and, I believe, in most other governments of Asia. It seems to have been a common practice among our [feudal] ancestors. »

² Les institutions formelles sont l'ensemble des contrats, des règles politiques, juridiques et économiques écrits, explicites et dont l'exécution devrait être assurée par une entité, généralement l'Etat ou ses administrations.

modifier les règles électorales que la culture et les normes sociales dans un pays. Qu'elles soient formelles ou informelles, les institutions définissent également ce que les membres d'une société sont autorisés ou pas à faire, et quelque fois sous quelles conditions certains membres de la société sont autorisés à entreprendre certaines activités (North, 1990).

S'appuyant sur cette définition, Acemoglu et al. (2004) distinguent les institutions économiques et les institutions politiques. Les premières visent à créer, réguler, stabiliser et légitimer le marché alors que les secondes reposent sur les « organisations » politiques en tant qu'administration. Dans ces conditions, on comprend que la notion d'institutions renvoie à un cadre plus large et ces institutions doivent être efficaces ou de bonne qualité.

Dans la littérature académique, l'efficacité des institutions est généralement définie en référence au bon fonctionnement des marchés. Les institutions seront qualifiées de bonne qualité si elles permettent de réguler, stabiliser et légitimer les marchés.

L'intermédiation financière se définit selon Capelle-Blancard (2006, p.4) comme le processus d'ajustement des besoins et des capacités de financement se traduisant par l'intervention d'un agent spécifique, l'intermédiaire financier. Alors qu'un intermédiaire bancaire est reconnu comme un établissement financier dont l'activité principale est de collecter les dépôts et d'accorder les crédits aux agents non financiers. La distinction entre un intermédiaire bancaire et un intermédiaire financier réside au fait dans le premier cas, seuls les établissements de crédit qui accordent des prêts aux agents non financiers résidents sont pris en compte, dans le second cas, la bourse et les sociétés d'assurance sont aussi prises en compte.

Dans le processus d'intermédiation, le rôle des intermédiaires financiers est primordial. La principale fonction des intermédiaires financiers est de recevoir des dépôts qui leur serviront à octroyer des prêts. Les intermédiaires financiers favorisent également le contact direct entre les agents à besoin de financement et les agents à capacité de financement. Selon la distinction de Gurley et Shaw (1960), les intermédiaires financiers émettent des actifs indirects (les moyens de paiement) pour acquérir en échange des actifs financiers primaires émis par les agents non financiers. Dans les pays en développement, la fonction d'octroi de prêts, assurée par les intermédiaires financiers, est importante pour la croissance de ces pays.

³ Les institutions informelles ne sont pas écrites, elles sont des règles implicites dont l'exécution est assurée de façon endogène par les individus appartenant à un groupe ou à une même communauté. Il s'agit d'un ensemble de coutumes, de conventions, de normes ou de codes de conduite dans la société (North, 1990).

Le lien entre ces deux notions, qualité des institutions et intermédiation financière, est opéré par le canal de l'économie institutionnelle. Celle-ci part du constat que les institutions ont un rôle à jouer. Le terme de rôle désigne à la fois les attributions des institutions mais également les moyens de leurs interventions et enfin leur influence.

PROBLEMATIQUE.

North est un auteur pionnier contemporain qui a analysé le rôle des institutions dans le processus de développement économique. Il montre en particulier que l'existence des institutions de bonne qualité (les règles de droit et l'effectivité de l'application de la loi, et le système de supervision et de régulation bancaire) stimule le développement financier et la croissance économique. A partir du milieu des années 1990, les analyses de North vont inspirer plusieurs travaux empiriques qui mettront en exergue le rôle des institutions dans le développement financier. Mauro (1995), Knack et Keefer (1995) font partie des premiers auteurs qui ont utilisé des indicateurs pertinents de mesure de la qualité des institutions économiques pour montrer empiriquement que les pays dotés de bonnes institutions sont ceux qui enregistrent de taux de croissance économique plus élevés. La porta et al (1997, 1998, 2000) ont mis en évidence l'impact de la qualité de l'environnement institutionnel dans son approche juridique sur la nature et l'efficacité des marchés de capitaux et sur la performance des systèmes financiers. Cette situation interpelle, universitaires et professionnels de l'économie quant au processus d'intermédiation financière en Afrique subsaharienne.

Nombreux sont les auteurs qui soutiennent l'idée que des institutions efficaces seraient une condition nécessaire pour le succès des économies de marché. Citons à titre d'exemples : North (1990, 1995), Kaufmann, Kraay et Mastruzzi (2004), Clague, Keefer et Olson (1995), Alesina et Perotti (1996). Les institutions efficaces peuvent contribuer à l'amélioration des résultats économiques et à la réussite des réformes financières. Certains auteurs néolibéraux tels : Acemoglu, Johnson et Robinson (2004), Rodrik, Subramanian et Trebbi (2004) sont même allés plus loin en affirmant que la qualité des institutions est vitale non seulement pour la croissance, mais surtout pour le développement économique des pays. Elle est le seul facteur déterminant le niveau de développement. Les autres facteurs comme les ressources naturelles, les réformes financières, la géographie physique, la géopolitique et les autres aspects de la structure financière ont peu d'effets sur le processus d'intermédiation financière. Ces différents travaux empiriques témoignent d'un regain d'intérêt pour l'analyse économique des institutions.

Les travaux empiriques sur la relation entre la qualité des institutions et le développement financier ont influencé ces dernières années, la définition des stratégies de développement des grandes institutions internationales œuvrant pour la réduction de la pauvreté dans le monde. C'est ainsi que le Programme des Nations Unies pour le Développement (PNUD) s'est fixé entre autres objectifs, la diffusion des pratiques de la bonne gouvernance dans le monde et en particulier dans les pays en développement. La Banque Mondiale fait aussi de la bonne gouvernance et de la lutte contre la corruption des critères d'évaluation de la qualité de la gestion économique de ses pays membres, ce que traduit l'indice Country Policy and Institutional Assessment (CPIA). Le CPIA, est un indice agrégeant des critères de performances de politiques économiques et de qualité des institutions, que la Banque Mondiale utilise dans ses décisions d'allocation de l'aide au développement.

Le Fonds Monétaire International (FMI) de son côté, reconnaît aussi l'importance des institutions lorsqu'il révisé la liste des éléments de la conditionnalité de son aide en incorporant une série de réformes institutionnelles que ses pays membres doivent entreprendre afin de pouvoir bénéficier de ses ressources. La révision des conditionnalités dans les années 2000 a donné naissance à ce que Rodrik (2005) a appelé « le consensus de Washington augmenté ».

Ainsi, depuis le milieu des années 1990, des analyses empiriques ont permis de montrer que les économies des pays d'Afrique subsaharienne restent toujours moins avancées quelque soit la réforme financière mise en place. Il se dégage alors un consensus sur la nécessité de retrouver la cause des échecs de l'intermédiation financière de ces pays.

Cependant, les travaux existants relatifs aux déterminants du développement financier, prennent rarement en compte les facteurs institutionnels. En fait, la littérature économique ancienne suppose implicitement que les institutions n'ont aucun effet dans l'explication du niveau de richesse d'un pays. Ce qui est évidemment peu défendable. De plus, on peut considérer que la prise en compte de la qualité des institutions peut réduire des problèmes d'asymétrie d'information à court terme dans les pays développés alors que des effets positifs de la qualité des institutions ne vont se matérialiser qu'à long terme dans les pays en développement. Ainsi, le décalage temporel des effets positifs de la qualité des institutions pourrait réduire les incitations des pays d'Afrique subsaharienne, par exemple, à reconnaître le rôle de la qualité des institutions sur le développement financier.

Compte tenu de ce qui précède, la question principale, de cette recherche, est de savoir si la qualité des institutions est indispensable au processus d'intermédiation financière en Afrique subsaharienne.

Plus précisément :

Quel est l'effet de la qualité des institutions sur la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne ?

Quel est l'effet de la qualité des institutions sur le financement intermédié de l'économie en Afrique subsaharienne ?

OBJECTIFS DE L'ETUDE

La présente étude a pour objectif majeur de vérifier si la qualité des institutions influence le processus d'intermédiation financière en Afrique subsaharienne.

De façon spécifique, elle cherche à :

Evaluer l'effet de la qualité des institutions sur la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne.

Evaluer l'effet de la qualité des institutions sur le financement intermédié de l'économie en Afrique subsaharienne.

HYPOTHESES DE TRAVAIL.

Conformément à l'objectif fixé, nous posons comme hypothèse centrale qu'une bonne qualité institutionnelle affecte positivement le processus d'intermédiation financière en Afrique subsaharienne.

Les deux hypothèses suivantes seront testées :

L'amélioration de la qualité des institutions favorise la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne.

L'amélioration de la qualité des institutions affecte positivement le financement de l'économie en Afrique subsaharienne.

METHODOLOGIE DE L'ETUDE

Notre démarche méthodologique consistera tout d'abord à faire un tour d'horizon de la littérature existante ayant trait aux facteurs susceptibles d'affecter le développement financier pour ensuite vérifier empiriquement nos hypothèses de recherche. A cet effet, nous utiliserons une approche économétrique basée sur l'approche hypothético-déductive⁴ en données de panel dynamique. L'utilisation des données de panel apporte une information plus riche que celle habituellement disponible en coupe ou en séries temporelles. Plus précisément, elle permet d'accroître le nombre de données en incluant l'information relative à des pays différents et mener ainsi une analyse multi-pays qui offre la possibilité de modéliser des comportements plus complexes et des dynamiques changeantes.

Parmi les techniques économétriques de données de panel, nous avons utilisé, dans le cadre de ce mémoire, deux modèles. Pour justifier la première hypothèse, le modèle structurel en équations simultanées mettant l'accent sur l'estimation par la méthode des moments généralisés (GMM) system, sera pris en compte. Pour la deuxième hypothèse, le modèle à correction d'erreurs (ARDL) sera estimé avec les techniques de panel non stationnaires (estimateurs du Dynamic Fixed Effects (DFE) et de Mean Group (MG)). Ces deux modèles mettent en relation une variable d'intermédiation financière (épargne ou crédit) avec des variables explicatives : la qualité des institutions et les variables de contrôle.

L'étude économétrique sera réalisée à l'aide des logiciels SPSS 17, STATA 11 et WinRATS pro 8.2 à partir des données secondaires provenant de World Development Indicators (WDI) ; World Governance Indicator (WGI), CD-ROM Banque Mondiale (2012) et de l'agence privée de notation du risque, The Political Risk Service Group (PRSG, 1984-2012).

ORGANISATION DU TRAVAIL

Pour répondre à nos questions de recherche, nous allons adopter la démarche en deux parties. La première partie porte sur la qualité des institutions et la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne. Dans cette partie, nous tenterons de répondre à la question suivante : Quel est l'effet de la qualité des institutions sur la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne ?

⁴ Elle consiste à construire une réponse empirique à partir de la littérature existante. Carl Gustav Hempel et Peter Oppenheim (1965)

Nous avons organisé la réponse à cette question en deux chapitres. Dans le chapitre I, après avoir revisité les facteurs déterminants de l'épargne, nous avons montré, théoriquement, que la qualité des institutions, est considérée comme principal déterminant de l'épargne. Le chapitre II vérifie empiriquement la nature du lien entre la qualité des institutions et l'épargne domestique brute (en % du PIB).

La deuxième partie porte sur Les effets de la qualité institutionnelle sur le financement de l'économie en Afrique subsaharienne. Cette partie tente de donner une réponse à la question de recherche suivante : Quel est l'effet de la qualité des institutions sur le financement intermédié de l'économie en Afrique subsaharienne ?

Pour ce faire, nous organisons la réponse en deux chapitres comme précédemment. Le chapitre III fait état des facteurs susceptibles d'influencer la décision d'offre de crédit au privé. Le chapitre IV vérifie empiriquement la nature de la relation entre la qualité des institutions et le financement de l'économie.

Enfin, le travail s'achève par une conclusion générale et des implications en termes de politique économique.

**PREMIERE PARTIE : QUALITE DES INSTITUTIONS ET
MOBILISATION DE L'EPARGNE EN AFRIQUE
SUBSAHARIENNE**

INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE.

Les chercheurs considèrent que l'épargne domestique est une source essentielle de financement du développement. Il est important de déterminer les facteurs qui influencent le comportement d'épargne des agents économiques. La littérature économique ancienne s'accorde sur la croissance économique et démographique comme seuls déterminants de l'épargne domestique (Keynes, 1936)⁵. Cependant, les économistes néolibéraux ont prouvé que la croissance économique et la démographie ne sont évidemment pas les seuls déterminants de l'épargne, plusieurs autres facteurs influencent positivement le comportement d'épargne des agents économiques. En l'occurrence la qualité des institutions. La qualité des institutions semble avoir un impact positif sur la mobilisation de l'épargne domestique. Ceci justifie cette première partie de notre travail, à savoir l'analyse de la qualité des institutions sur la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne.

Elle est organisée de la façon suivante. Le chapitre I présente les fondements de cette relation et le chapitre II procède à la vérification empirique.

⁵ Le niveau de revenu exerce une influence positive sur l'épargne (Bonda, 1999). En effet, le revenu des populations influence l'épargne à travers son effet sur la capacité et la volonté à épargner.

CHAPITRE I : LES FACTEURS DETERMINANTS DU COMPORTEMENT D'ÉPARGNE DOMESTIQUE: UNE REVUE DE LA LITTERATURE

INTRODUCTION

L'épargne est un concept difficile à appréhender. Longtemps considérée comme le résidu entre revenu et consommation, elle a ensuite acquis une existence autonome, répondant à des déterminants et des motifs propres, d'ordre microéconomique et macroéconomique. A la suite de Keynes, Browning et Lusardi (1996) ont recensé au moins neuf motifs d'épargne différents⁶, à savoir.

Le motif de cycle de vie pousse les ménages actifs à accumuler un patrimoine qui sera ensuite consommé après le départ à la retraite. Le motif de précaution conduit plutôt le ménage à accumuler un patrimoine lui permettant de s'assurer face à des baisses temporaires de son revenu, mais avec un horizon plus court (quelques mois ou quelques années) que dans la théorie du cycle de vie. Enfin, le motif dynastique conduit à un profil de taux d'épargne ascendant en fin de vie, contrairement au motif cycle de vie, car les ménages cherchent à accumuler du patrimoine en vue d'une transmission sous forme de donation ou de legs (Browning et Lusardi, 1996).

Le rôle des institutions dans la mobilisation et dans la collecte de l'épargne se comprend aisément. Elles permettent, en effet, de constituer un stock de ressources financières à partir de la contribution non coordonnée d'un grand nombre d'épargnants, ce qui génère des coûts de transactions importants. Elles assurent aussi une fonction essentielle de garant de la confiance nécessaire pour que chaque épargnant soit prêt à confier son épargne, rôle qui relève du traitement de l'information. Le chapitre est organisé de la façon suivante. La section 1 présente l'analyse économique du comportement de l'épargne. La section 2 présente les autres facteurs du comportement d'épargne des ménages : la qualité des institutions.

SECTION 1. L'ANALYSE ECONOMIQUE DU COMPORTEMENT D'ÉPARGNE DES MENAGES

Le comportement des agents économiques envers l'épargne peut être expliqué en grande partie par la théorie de la consommation. Dans cette section, il sera question pour nous de présenter primo,

⁶ Motif de précaution (épargner pour faire face aux imprévus), motif de cycle de vie (épargner pour subvenir à ses besoins après le départ à la retraite), substitution intertemporelle (tirer parti du rendement des actifs financiers), amélioration des conditions de vie, motif d'investissement ou esprit d'entreprise, motif d'héritage (préparer une transmission sous forme de donation ou de legs), épargne préalable (en vue de l'achat d'un logement, ou d'un bien durable), indépendance financière, avarice.

l'influence du revenu et des facteurs démographiques. Et secundo l'action des instruments de politique économique sur l'épargne.

1.1. L'incidence du taux de croissance et des variables démographiques

Dans ce paragraphe, nous présenterons l'influence du revenu des ménages et l'impact des caractéristiques démographiques sur l'épargne.

1.1.1. L'effet du revenu sur l'épargne

Deux grandes approches s'affrontent ici qu'il convient de présenter. L'approche Keynésienne et l'approche classique de la fonction de consommation. Chez les keynésiens, le revenu courant, qu'il soit absolu ou relatif, est la variable explicative de l'épargne. Alors que les classiques préfèrent le patrimoine, pris au sens de la richesse.

Keynes, le premier, nourrit le débat sur les déterminants de l'arbitrage consommation/épargne, en affirmant que le niveau de chacun est déterminé par le revenu courant. Il écrit, ainsi, au chapitre VIII, de la Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie : « E...] les hommes tendent à accroître leur consommation à mesure que le revenu croît, mais non d'une quantité aussi grande que l'accroissement du revenu ». Il fonde par là même, ce qu'il qualifie de « loi psychologique fondamentale ».

La fonction de consommation keynésienne, montre que l'épargne est une fonction croissante du niveau de revenu. Cela signifie que pour un revenu nul, l'épargne est négative ; l'agent désépargne pour financer la consommation incompressible. Keynes expliquait que le revenu courant était le déterminant le plus important de l'épargne individuelle et les individus à faible revenu ne peuvent pas épargner. C'est pourquoi la fonction d'épargne keynésienne dans sa forme la plus commode est linéaire avec une propension marginale à épargner constante. De même, Keynes (d'après Modigliani, 1986) prédisait que la propension moyenne à épargner du ménage augmenterait lorsque le ménage atteint un niveau de revenu plus élevé.

A la suite du travail innovateur de Keynes, Friedman (1957) émet l'hypothèse du revenu permanent. Cette hypothèse fait une distinction entre les composants permanent et transitoire du revenu comme déterminants de l'épargne du ménage.

Pour Friedman, la consommation et l'épargne ne dépendent pas du revenu courant, mais du revenu permanent. Le revenu permanent défini comme le revenu constant au cours du temps qui donne au ménage le même revenu actualisé que ses revenus futurs en termes de prévision du revenu de long

terme et d'un taux de consommation maintenu constant sur la période de vie étant donné le niveau actuel de richesse (Muradoglu et Taskin, 1996).

Le modèle de Modigliani et Brumberg (1954) suppose que les consommateurs ont pour horizon temporel la durée de leur existence, soit un horizon temporel long, mais fini. Leurs arbitrages patrimoniaux ont pour objectif d'assurer un profil de consommation régulier sur l'ensemble de la vie. Dans la version de base du modèle de cycle de vie, le premier souci des ménages concerne ainsi le financement de leur période de retraite : ils accumulent pendant leur durée d'activité un patrimoine qu'ils consomment par la suite en période de retraite.

Dans la forme généralisée du modèle de cycle de vie, développée à partir de 1985, Modigliani, Ando et Brumberg proposent de dissocier le patrimoine en deux composantes hétérogènes, qui seraient détenues à des fins différentes. Le patrimoine de cycle de vie, destiné à la consommation différée, et dont le mode d'accumulation serait conforme à l'hypothèse du cycle de vie. Le capital d'investissement destiné à la transmission, qui relèverait d'une perspective dynastique (avec un horizon supérieur à la durée de vie).

Ainsi, en utilisant les modèles de cycle de vie et du revenu permanent des taux d'épargne privée moyens dans 33 pays, incluant 15 pays africains, Mwega (1997) a réalisé une étude comparative et a constaté que les taux d'épargne étaient généralement plus faibles dans les pays en développement. Il a trouvé des coefficients positifs et fortement significatifs pour le revenu par tête, la croissance du revenu par tête et le niveau de profondeur du développement financier ($M2/PIB$) ; puis un coefficient non significatif pour les contraintes financières. Se focalisant particulièrement sur les pays africains, Mwega (1997) a trouvé que l'épargne privée était largement déterminée par le niveau du revenu par tête, la croissance économique, les termes de l'échange, les taux d'épargne publique et le ratio de dépendance. Il a finalement conclu que les taux d'épargne bas en Afrique sont à la fois les conséquences de la fonction d'épargne privée et des conditions économiques initiales.

1.1.2. L'effet des variables démographiques

Selon la théorie du cycle de vie, le montant épargné tout au long de la vie d'un individu varie selon son âge. En effet, la théorie prédit que dans une population donnée, les jeunes gens auront une épargne très faible (parce qu'initialement, le revenu est bas ou même nul, et ce groupe d'individus emprunte pour répondre aux besoins de consommation). L'hypothèse de cycle de vie suppose donc que, quand il y a plus de jeunes gens à supporter, la consommation augmente et l'épargne diminue. Les adultes en âge de travailler constituent le groupe d'individus qui épargnent plus. Les personnes

âgées ont tendance à avoir un niveau bas ou même négatif du taux d'épargne. En d'autres termes, ils désépargnent afin de maintenir la consommation proche des besoins jusqu'à la fin de leur vie.

Il apparaît clairement que la structure d'âge influence le comportement d'épargne de l'ensemble de la population. Ainsi, plus la population inactive (et donc le ratio de dépendance) d'un pays est élevée, plus bas sera son taux d'épargne et vice-versa.

La théorie distingue le ratio de dépendance et la croissance de la population. Elle indique que bien qu'une augmentation du taux de croissance de la population peut augmenter le nombre d'actifs (épargnants potentiels) par rapport au nombre de retraités (désépargnant potentiels), elle peut toutefois s'accompagner d'une augmentation du ratio des jeunes (désépargnant formels) dans la population. Ainsi, l'effet net de la croissance de la population sur l'épargne globale n'est pas théoriquement identifié (Athukorala et Sen, 2004).

Outre le ratio de dépendance, d'autres variables démographiques peuvent avoir un effet sur le comportement d'épargne, surtout sur celui des ménages. Il s'agit entre autre de la taille du ménage, de l'âge moyen auquel les jeunes entrent sur le marché du travail, l'âge de la retraite, le taux d'activité féminine, l'espérance de vie, le taux d'urbanisation etc.

Ainsi, Masson et al. (1998) ont examiné les déterminants de l'épargne privée pour un grand nombre de pays développés et sous-développés en utilisant les données en séries temporelles et en coupes transversales. Les résultats indiquaient qu'il existe un effet compensatoire partiel de l'épargne privée dû aux changements dans l'épargne publique de pays industrialisés ; alors que dans les pays en développement les variables démographiques et la croissance du PIB se trouvent être les déterminants les plus importants des taux d'épargne privée.

L'influence des instruments de politique économique

Deux types d'instruments de politique économique agissent sur l'épargne domestique. Nous avons les variables monétaires et les variables budgétaires.

1.1.3. L'influence des variables monétaires

Parmi les variables monétaires, on a le taux d'intérêt et le taux d'inflation.

L'effet du taux d'intérêt

Un taux d'intérêt plus élevé peut amener ou non un niveau d'épargne plus élevé. Tout dépend des effets de substitution et de revenu. Si c'est l'effet de substitution qui domine, une augmentation du

taux d'intérêt diminue la valeur présente de la consommation future (c'est-à-dire il coûte cher de consommer dans le futur) et donc, la consommation présente diminue et l'épargne augmente. Si c'est plutôt l'effet revenu qui domine, une augmentation du taux d'intérêt diminue le montant nécessaire pour s'assurer un certain niveau de consommation future et donc l'épargne diminue. Dans ce cas, il est possible d'épargner moins et de conserver le même niveau de consommation présente et future.

En toute évidence, dans les pays en développement où les marchés financiers ne sont toujours pas encore bien développés, l'effet substitution devrait être plus important que l'effet revenu ; et par conséquent, le taux d'intérêt aurait probablement un impact positif net sur l'épargne domestique (Özcan et al, 2003). Cependant, la complexité et les distorsions dans le secteur réel et le secteur financier de l'économie tendent à réduire les bénéfices d'une augmentation dans les taux d'intérêt, et du coût l'impact positif sur l'épargne domestique peut ne pas être observé.

L'approche keynésienne du comportement d'épargne est tout autre : l'épargne est le résidu de la consommation. Le niveau d'épargne n'est pas forcément déterminé par le taux d'intérêt mais plutôt par le niveau de revenu de l'agent ; le taux d'intérêt ne déterminant que la forme de l'épargne (épargne thésaurisée ou épargne financière). Celui-ci consomme d'abord et attribue le résidu de son revenu (celui qui n'a pas été consommé) à l'épargne ou à la thésaurisation en fonction du taux d'intérêt. La grande différence entre classiques et Keynes est qu'il prend en compte le caractère irrationnel des agents économiques qui peuvent opter pour la thésaurisation.

En somme, la théorie classique met l'accent sur la nécessité d'épargner (taux d'intérêt élevé) et la théorie Keynésienne, sur la nécessité de dépenser (taux d'intérêt bas).

Gupta (1987) trouve certaines preuves de l'effet positif des taux d'intérêt créditeur réel sur l'épargne nationale en Asie mais pas en Amérique Latine ; une relation positive a été trouvée entre le taux d'intérêt créditeur réel et l'épargne pour neuf pays d'Afrique. Il souligne que seuls de grands changements dans les taux d'épargne permettraient d'avoir des effets positifs économiquement importants.

Dans un article d'enquête, Balassa (1992) est parvenu à la preuve empirique que l'effet des taux d'intérêt réels sur l'épargne est positif dans les pays en développement, confirmant les résultats de Koskela et Viren (1982) pour les pays développés allant dans le même sens c'est-à-dire que l'épargne augmente à mesure que le taux d'intérêt augmente.

L'effet de l'inflation

L'inflation pourrait affecter l'épargne de plusieurs façons. Ainsi, la perte de richesse accumulée causée par des taux d'inflation élevés qu'attendus incite les individus à consommer moins et à épargner plus. Et les périodes d'inflation instable inciteraient les individus à être plus prudents et à épargner plus compte tenu de l'instabilité économique qui en découle. Une augmentation non anticipée du taux d'inflation contribuerait donc à une augmentation de l'épargne. Par contre, dans un contexte d'hyperinflation, les individus sont incités à consommer plus et à épargner moins pour ne pas garder en main une monnaie qui perd vite sa valeur. L'impact de l'inflation sur l'épargne peut donc varier dans le temps.

Dans une étude menée sur un groupe de pays asiatique, Gupta (1987) a trouvé que les tensions inflationnistes ont un effet positif sur l'épargne, alors que les résultats de Lahiri (1988) sont peu concluants sur la question. Par ailleurs, on peut penser que dans la super-neutralité de la monnaie dans un sens extrême, l'inflation peut ne pas avoir d'effet sur l'épargne sur le long terme.

1.1.4. L'influence des variables budgétaires

Concernant les variables budgétaires, nous présentons l'influence de la fiscalité et du crédit sur l'épargne.

L'influence de la fiscalité

Dans la pensée classique (Ricardo, Mill...), l'impôt sur les revenus des ménages doit être doux, juste et suffisant pour stimuler l'offre. Plusieurs autres développements théoriques militent en faveur d'une fiscalité neutre, stable et équitable afin qu'elle constitue le levier efficace à l'épargne des ménages.

En ce qui concerne Keynes, il pense qu'un alourdissement de la fiscalité sur les revenus du capital, compensé par un allègement de la fiscalité sur les revenus du travail, aura pour effet de décourager l'épargne privée disponible pour l'investissement et d'augmenter la propension à consommer. Il construit son analyse au regard de la politique fiscale britannique de l'après-guerre dont l'objectif était de modifier la répartition du revenu national en faveur des salaires et au détriment des revenus du capital. Les titulaires des revenus du travail ont une propension marginale à consommer plus forte que les titulaires des revenus du capital.

L'influence des crédits

De façon générale, plus les individus ont accès au crédit, moins ils épargnent parce qu'ils se rendent compte qu'ils peuvent financer leur consommation future avec le crédit. Le crédit est souvent la

cause et la conséquence de l'acte d'épargne. Ainsi, le ménage épargne dans l'optique d'obtenir un crédit. Après la mise en place du crédit, il doit épargner pour se désendetter. L'existence des facilités d'obtention du crédit va ainsi déterminer le comportement d'épargne de certains ménages.

Haque et al. (1999) utilisant les mêmes données de panel que celles utilisées par Masson et al. (1998) en y introduisant les dynamiques pour permettre l'hétérogénéité à travers les pays. Les résultats avec la méthode des moments généralisés (GMM) montrent que seuls les effets du ratio du budget global du gouvernement par rapport au PIB et le ratio des dépenses courantes par rapport au PIB sont robustes suite à la présence des dynamiques dans les données de panel.

Le travail de Hussian et Brookins (2001) basé sur les données en coupe transversale et des données de panel sur un grand échantillon de pays a abouti aux conclusions que la part de l'agriculture dans la production totale, la balance budgétaire, la balance du compte courant sont des variables à coefficients significatifs dans l'explication du comportement d'épargne.

Bhole et Mahakud (2005) montrent que le taux d'épargne agrégée en Inde est demeuré à un niveau relativement faible sur la longue période de 1966-2000 et a, en effet, chuté dans un passé récent ; ce qui est une préoccupation si l'économie nationale veut atteindre le taux de croissance économique prévu. Il ressort de leur travail que les profits après impôts, les opportunités d'affaires, l'accès aux ressources financières extérieures, le coût des emprunts et le coût d'investissement sont les déterminants essentiels de l'épargne du secteur privé national en Inde. Leur papier a analysé les tendances dans l'épargne privée nationale sur cette période (1966-2000) et a utilisé les données de panels dynamiques par la méthode des moments généralisés (GMM) pour identifier empiriquement les facteurs qui influencent les décisions d'épargne en Inde.

Touny (2008) a analysé les déterminants de l'épargne domestique en Egypte de 1975 à 2006 en utilisant les techniques de cointégration. Il a trouvé à l'issue de ces travaux que le PIB par habitant agit significativement et positivement sur l'épargne domestique surtout dans le long terme. Le ratio du déficit budgétaire l'affecte négativement. Le développement financier mesuré par le ratio M2/PIB, le taux d'intérêt et le taux d'inflation ont un effet positif et significatif sur l'épargne domestique de l'Egypte, alors que le déficit du compte courant a un effet négatif et significatif dans le court et long terme.

Yaovi (2012), étudiant les principaux facteurs macroéconomiques et démographiques qui déterminent les performances d'épargne intérieure dans l'espace UEMOA. Il utilise la méthode des moments généralisés (GMM). Son résultat est que le taux d'épargne connaît une persistance dans le temps et que la variable qui a un effet positif plus important sur l'épargne domestique est le PIB réel

par tête. Les autres variables qui agissent positivement sur l'épargne domestique des pays de l'UEMOA sont : le crédit intérieur fourni par le secteur bancaire, le ratio de dépendance des moins de 15 ans, le taux d'urbanisation et l'indice des droits politiques. Par contre les contraintes liées à l'emprunt du secteur privé ont un effet négatif sur l'épargne domestique.

Cette section nous a permis d'analyser les déterminants économiques du comportement d'épargne. Nous allons à présent examiner l'influence des facteurs extra-économiques.

SECTION 2. LES AUTRES FACTEURS DETERMINANTS DE L'EPARGNE : ROLE DES INSTITUTIONS.

L'intermédiation financière étant considérée comme le processus qui consiste à drainer les fonds disponibles des épargnants et à les acheminer vers les emprunteurs. Lorsqu'elle existe, l'efficacité et les caractéristiques institutionnelles des marchés financiers influent probablement sur la nature, et sans doute aussi sur le volume, des actifs que les épargnants choisissent de conserver en renonçant à la consommation.

D'une manière générale, deux théories expliquent le développement financier par la qualité des institutions. En premier, la théorie du droit et de la finance qui suppose que l'origine légale (anglo-saxon, français, germanique et scandinave) du système juridique influence le niveau de développement financier car les différents types d'institutions juridiques diffèrent selon le degré de protection des droits de propriété privée. En second, la théorie des dotations qui suppose que les conditions de géographies et sanitaires auxquelles ont fait face les colonisateurs déterminent les types d'institutions que ces derniers ont mis en place. Dans les régions hostiles aux colonisateurs, ils ont mis en place des colonies d'exploitation avec des institutions dont la faiblesse permettait facilement d'exploiter les ressources de ces pays.

Dans cette section, nous examinerons en détail ces deux théories qui essayent d'expliquer pourquoi les règles de droit et l'effectivité de leur application diffèrent d'un pays à un autre, et quelle en est l'implication pour la mobilisation de l'épargne. Il faut relever que dans cette partie du mémoire, le développement financier fait référence à la mobilisation de l'épargne.

2.1. La théorie du droit et de la finance

Il s'agira ici de présenter d'abord la théorie et ensuite ses éventuelles limites.

2.1.1. La présentation de la théorie

Les chefs de file de ce courant sont La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, et Vishny (1996, 1997, 1998). Leur théorie met l'accent sur le rôle des institutions légales dans les différences de niveaux de développement financier. Premièrement, cette théorie soutient que dans les pays où le système judiciaire facilite les contrats entre les agents privés, et protège les droits de propriété privée et les droits des investisseurs, les épargnants sont plus enclins à investir dans les entreprises, contribuant ainsi à l'expansion des marchés financiers. A l'inverse, un système financier qui protège très peu les droits de propriété et les droits des investisseurs aura tendance à freiner le développement financier. Deuxièmement, la théorie sur le droit et la finance souligne que l'origine légale du système judiciaire peut expliquer les différences entre pays en matière de protection des droits des investisseurs, et de contrats et de niveau de développement financier. Les auteurs distinguent deux types de droit qui regroupent les différentes catégories d'origine légale : il s'agit du droit civil et la common law.

Selon Kpodar (2006) l'origine nationale du droit influence l'épargne par deux sortes de mécanismes. Le mécanisme politique : les systèmes juridiques se différencient selon la protection relative qu'ils offrent à la propriété privée et publique. La protection de la propriété privée est la base de l'activité financière, donc les pays qui protègent autant les droits de propriété privée que les droits de propriété publique devraient avoir un niveau d'épargne domestique plus élevé. Par exemple les investisseurs, en particulier les étrangers, seront moins incités à épargner dans l'économie d'un pays où les risques de nationalisations sont grands. Selon La Porta & al (1996), le droit français a tendance à moins protéger les droits de propriété privée (relativement au droit de propriété de l'Etat) que le droit anglo-saxon. Cela peut expliquer pourquoi les pays ayant adopté la Common Law ont des systèmes financiers plus développés.

Le mécanisme de l'adaptabilité : Les systèmes judiciaires diffèrent par leur capacité à évoluer et à s'adapter aux besoins de l'économie en matière de contrats. Ainsi, les systèmes les plus évolutifs seront plus efficaces que les systèmes rigides pour stimuler l'épargne. En effet, le développement du système financier s'accompagne d'une sophistication des actifs financiers grâce à l'innovation financière. Or ces nouveaux instruments financiers nécessitent une modification du cadre légal avant que leur mise en place ne soit possible. Par conséquent, les pays dont le système légal peut être modifié de façon à suivre de près l'innovation financière auront un niveau d'épargne élevé. Par exemple, dans les pays où le système légal est fondé sur le droit civil (droit français, droit germanique et droit scandinave), le droit est de tradition écrite et la loi ne peut être modifiée que par le Parlement, alors que les pays dont le système

légal est basé sur la common law (droit anglo-saxon), ce sont les décisions des juges qui forment la loi. Ainsi, la common law est jugée plus à même de s'adapter aux changements économiques que le droit civil, ce qui expliquerait pourquoi les pays ayant un système financier basé sur le droit civil ont en moyenne un niveau de développement financier (faible niveau d'épargne) moins élevé que les pays dont le système légal est basé sur la common law.

Pour tester cette théorie, les auteurs ont étudié la relation entre l'origine légale et la protection des droits des investisseurs et créanciers. Ces auteurs examinent les règles de droit relatives à la protection des droits des actionnaires et des créanciers, l'origine de ces lois et la qualité de leur mise en application pour un échantillon de 49 pays de tous niveaux de développement faisant la distinction entre les pays dont le système judiciaire repose sur la common law ou ceux dont le système légal repose sur le droit civil. Les auteurs ont utilisé deux variables pour mesurer le degré de protection des droits des actionnaires (une variable muette et un indice composite). Et d'autres variables encore.

Sur la base des résultats des tests de comparaison de moyenne, et ceux des régressions économiques (avec la méthode des MCO et la méthode SUR (Seemingly Unrelated Regression)), ils arrivent à la conclusion que le droit civil (français, allemand et scandinave) accorde une plus faible protection judiciaire pour les investisseurs que le droit anglo-saxon. Parmi les différents type de droit civil, le droit français est celui qui protège le moins les investisseurs. Entre les deux extrêmes, se trouvent le droit allemand et le droit scandinave. Ces résultats tiennent également une fois pris en compte le niveau de développement de chaque pays.

Levine (1998, 1999) et Beck, Levine, et Loayza (2000) utilisent les travaux de La Porta et al. (1996) pour relier l'origine légale au développement financier, puis à la croissance économique. Les auteurs ont testé la relation entre la protection des droits des créanciers et le niveau de l'activité des intermédiaires financiers. Ils utilisent trois mesures des droits de créanciers inspirées de celles construits par La Porta et al. (1996) : AUTOSTAY, MANAGES, SECURED. Et trois indicateurs pour mesurer la qualité de l'application de la loi : RULELAW, CONRISK, ACCOUNT. Ils ont utilisé un échantillon de 71 pays de tous niveaux de développement sur la période 1960-1995, et la méthode des MCO et des variables instrumentales⁷. Ils confortent l'hypothèse que les différences dans les systèmes légaux et dans les normes comptables expliquent les différences de niveau de

⁷ L'origine légale a été instrumentée en degré de protection des droits des investisseurs et des créanciers parce que l'origine légale influence le type d'institutions mises en place par les pays, et ce sont ces institutions qui fixent les règles relatives à la protection des droits de propriété privée.

développement financier (mesurer par le rapport des actifs liquides du système financier sur le PIB, ...). Les pays qui offrent une meilleure protection aux créanciers sont ceux dont le système financier fonctionne efficacement. En régressant le niveau de développement financier sur les variables muettes d'origine légale, les auteurs trouvent que les pays dont l'origine légale est germanique ont tendance à avoir un meilleur niveau de développement financier que les autres. Ce qui contredit aux résultats de La Porta et al. (1996).

Beck, Demirgüç-Kunt et Levine (2002) utilisent un échantillon en coupe transversale de 54 pays de tous niveaux de développement sur la période 1990-1995. Leurs résultats suggèrent que la composante du mécanisme d'adaptation expliquée par l'origine légale est étroitement corrélée au développement financier et la protection des droits de propriété privée. Les systèmes judiciaires les plus évolutifs stimulent le développement des activités des intermédiaires financiers (mobilisation de l'épargne). En revanche, la composante exogène du mécanisme politique ne semble pas être corrélée à la mobilisation de l'épargne. En somme, c'est à travers le mécanisme d'adaptation que l'origine légale agirait sur le développement financier.

Cependant, la théorie du droit et de la finance a été beaucoup contestée par plusieurs auteurs (Stulz, 2000 ; Beck et Levine, 2003a ; Rajan et Zingales, 1999, 2003).

2.1.2. Les critiques de la théorie

Plusieurs critiques ont été adressées à la théorie de la loi et de la finance et ont attiré l'attention de la communauté des économistes sur ses insuffisances à expliquer à elle seule les différences de niveau de développement financier entre les pays. Pour combler ce déficit, des groupes de théoriciens se sont formés autour d'autres théories complémentaires, afin d'essayer d'apporter un supplément d'appréhension au lien développement institutionnel et développement financier.

Enrico Perotti et Franco Modigliani (2000) fondent leur analyse, non pas sur la nature du droit, mais, sur la qualité d'application des règles juridique (contrairement à LLSV). Ils prouvent la supériorité des pays de droit civil scandinaves par rapport aux pays anglo-saxons concernant l'impact de la qualité d'application du droit sur la mobilisation de l'épargne domestique. De même, Ari Hyytinen, Iikka Kuoso, et Tuomas Takalo (2002) constatent que le développement des marchés financiers cause les changements de la protection des investisseurs et non pas l'inverse.

La principale conclusion de ces critiques réside dans le fait que le degré de protection des investisseurs dépend, non seulement, du contenu des droits mais aussi de l'efficacité et de la qualité d'application de ces règles de droit.

2.2. La théorie des dotations

Dans cette sous-section, nous présentons la théorie et les critiques qu'elle a faites face.

2.2.1. La présentation de la théorie

Contrairement à la théorie du droit et de la finance, qui se focalise sur l'identité et l'origine des colonisateurs pour définir la qualité et l'efficacité des institutions du pays, l'origine de la théorie des dotations vient de l'article de Acemoglu, Johnson, et Robinson (2001). Dans cet article, les différences de taux de mortalité des colons sont utilisées pour expliquer l'impact des institutions sur les performances économiques. Ensuite, Beck, Asli Demirgüç-Kunt, et Levine (2003) appliquent cette théorie à la relation entre les institutions et le développement financier. La théorie des dotations met en lumière le rôle de la géographie et de l'environnement sanitaire dans la formation des institutions. Acemoglu et al. (2001) ont basé leur théorie sur trois points :

Les européens ont adopté différentes stratégies de colonisation. Dans certaines colonies, ils ont créé des institutions pour promouvoir la propriété privée et pour contrôler les pouvoirs de l'Etat. Par contre, dans d'autres, ils ont plutôt cherché à exploiter le plus possible les ressources naturelles de ces pays. Pour ce faire, les européens n'y ont pas créé des institutions pour promouvoir les droits de propriété privée, mais plutôt les institutions qui concentrent le pouvoir dans les mains d'une élite qui l'utilise pour exploiter les ressources au détriment du reste de la population.

Les stratégies de colonisation et les différents types d'institutions mises en place par les colons sont influencés par les caractéristiques géographiques du pays. Dans les régions inhospitalières où le taux de mortalité des colons était élevé, ils avaient tendance à mettre en place des institutions à des fins d'exploitation des ressources de ces colonies. Par contre, dans les régions où l'environnement géographique était favorable, ils avaient tendance à former des colonies de peuplement.

Les institutions créées par les colons ont perduré même après l'indépendance politique du pays. Ainsi, la théorie des dotations souligne que les colonies de peuplement auront tendance

à produire des gouvernements postcoloniaux plus démocratiques que ceux des colonies d'exploitation.

Appliquée au secteur financier (la mobilisation de l'épargne, par exemple), la théorie des dotations prédit que dans les colonies d'exploitation, il est peu probable que les colons mettent en place des institutions favorables au développement des marchés financiers libres et concurrentiels (qui mobilisent l'épargne) car cela peut menacer la position de l'élite dirigeante (Beck et al., 2003). En revanche, dans les colonies de peuplement, les colons ont plus d'incitations à mettre en place des institutions qui protègent les droits de propriété privée, et vont promouvoir la mobilisation parfaite de l'épargne.

Beck, Demirgüç-Kunt et Levine (2003) confrontent la théorie du droit et de la finance avec la théorie des dotations. Sur un échantillon de 70 pays (ex-colonies) sur la période 1990-1995. Les résultats valident les hypothèses des deux théories, à savoir. La théorie du droit et de la finance, l'origine légale explique les différences dans la protection des droits de propriété privée vis-à-vis de l'Etat, et par là détermine le niveau de développement financier. Et pour la théorie des dotations, la formation des institutions qui vont promouvoir le développement financier dépend de l'hostilité de l'environnement auquel ont fait face les européens durant la période coloniale. Les pays de droit civil ont tendance à avoir un faible niveau de développement financier (saisi par le volume d'épargne mobilisée et la part de crédit au secteur privé) et un faible niveau de protection des droits de propriété relativement au pays avec un système légal basé sur la common law.

Beck et al., (2003) ont également montré que les pays dont le taux de mortalité des colons était élevé ont tendance à moins protéger les droits de propriété, et à avoir un faible niveau de développement des banques (saisi par le volume d'épargne accumulée et la part de crédit bancaire au secteur privé) et des marchés financiers (saisi par le ratio de capitalisation boursière).

Il faut préciser que les dotations initiales expliquent mieux les variations entre pays du niveau de mobilisation de l'épargne comparativement à l'origine légale, parce que leur combinaison dans la même régression, donne un coefficient des dotations initiales significatif et stable dans la plupart des spécifications alternatives (comme l'ajout des variables muettes régionales, l'année d'indépendance du pays, le niveau de richesse, les diverses fragmentations,...). Par contre, le coefficient de l'origine légale perd plus souvent sa significativité.

2.2.2. Les limites de la théorie

Comme pour la théorie du droit et de la finance, la théorie des dotations présente certaines limites dans l'analyse économique des institutions. La théorie des dotations appliquée en finance présente quelques incohérences lorsque l'on restreint l'analyse aux pays africains. La grande partie des pays africains connaissent un déficit institutionnel caractéristique, quelles que soient leurs dotations, leur environnement et l'origine légale de leur système judiciaire. Acemoglu et al. (2005) expliquent l'état du sous-développement général des pays africains par leur environnement propice aux maladies mortelles. Ces auteurs soulignent les différences entre le reste de l'Afrique et les colonies plus « sûres » où beaucoup de colons se sont installés parce que le risque sanitaire était moindre. Mais si les dotations déterminent les institutions et par là le développement financier, pourquoi le Kenya et le Zimbabwe n'ont-ils pas un développement financier comparable aux Etats-Unis ou encore à celui des pays de l'Asie du sud-est, malgré leur héritage institutionnel favorable.

D'autres critiques identiques à celles adressées à la théorie du droit et de la finance sont aussi valables pour la théorie des dotations. La plus importante est qu'un facteur historique non variable comme le taux de mortalité des colons ne peut expliquer à lui seul les variations du niveau d'intermédiation financière.

Nous retenons des analyses ci-après que le rôle des institutions dans la mobilisation et dans la collecte de l'épargne domestique est capital. En effet, les institutions permettent de constituer un stock de ressources financières à partir de la contribution non coordonnée d'un grand nombre d'épargnants. Ce qui génère des coûts de transactions importants. Elles assurent aussi une fonction essentielle de garant de la confiance nécessaire pour que chaque épargnant soit prêt à confier son épargne. Rôle qui relève du traitement de l'information.

Ce rôle est assuré aussi bien par les marchés que par les intermédiaires financiers. Les marchés proposent dans un contexte institutionnel encadré par des autorités de régulation divers véhicules, qu'il s'agisse de placements en actions, obligations, différents types de produits ou de fonds communs de placement. Les intermédiaires financiers attirent l'épargne par la réputation qu'ils acquièrent dans leur capacité à faire fructifier cette épargne, dans un contexte également régulé, et assorti de diverses garanties des dépôts, susceptible de rassurer l'épargnant. Cette fonction est au cœur du premier canal de transmission vers la croissance noté par Pagano et affecte directement l'accumulation du capital d'une part, mais aussi la

disponibilité de volumes importants d'épargne susceptibles de financer l'innovation ou des investissements massifs nécessaires à l'exploitation de rendements croissants.

Nous pouvons compléter notre analyse par certaines études empiriques.

Ainsi, utilisant un cadre de régression internationale (maximal) de 133 pays sur la période de 1960-1989, Borner, Bodmer et Kobler (2004) ont analysé les effets d'un meilleur environnement institutionnel sur l'accumulation du capital et l'allocation plus efficiente du capital humain et physique. Ils ont trouvé que : un meilleur environnement institutionnel accélère l'accumulation du capital et conduit à une allocation plus efficiente du capital. Ce qui accroît la productivité, parce qu'un meilleur environnement institutionnel réduit les coûts de transaction et de transformation. Les résultats montrent en particulier que la qualité des institutions économiques explique une part importante des écarts de croissance économique entre pays. De plus, la démocratie est négativement corrélée avec la croissance économique (mais pas avec l'investissement) dès que l'on neutralise les effets de la qualité des institutions économiques, mais les institutions démocratiques sont liées à une meilleure qualité institutionnelle.

Darine Youssef et Samuel Beji (2012) ont utilisé la méthode du GMM (General Method of Moments) en panel dynamique de 19 pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient sur la période 1982-2005 pour examiner la nature de la relation qui existe entre le développement institutionnel, la régulation bancaire et le processus de collecte de l'épargne. Les résultats empiriques attestent : l'existence d'un effet positif et significatif de la régulation bancaire sur le processus d'épargne, l'existence d'un effet positif et significatif du niveau de développement institutionnel et économique sur la mobilisation de l'épargne.

Nous pouvons retenir de la littérature empirique ci-dessus que les déterminants de la performance d'épargne sont multiples et variés à travers les pays. Plusieurs études ont confirmé que l'association positive et directe entre la croissance du taux du PIB, la croissance du PIB par habitant, les variables institutionnelles et l'épargne privée retardée représente les déterminants les plus importants de l'épargne publique et privée. Le taux d'intérêt réel, le taux d'inflation et les termes de l'échange apparaissent avoir un effet ambigu sur les niveaux d'épargne. Par contre les facteurs démographiques tels que le ratio de dépendance, l'espérance de vie et le taux d'urbanisation semblent agir négativement sur le taux d'épargne ; reste à préciser que la significativité de ces variables est mitigée dans les études.

CONCLUSION

Dans ce chapitre, il était question de revisiter les facteurs déterminants du comportement d'épargne des ménages. Nous avons mis en œuvre deux groupes de facteurs. Les facteurs potentiels comprenant la croissance du PIB par tête, le taux d'intérêt, le taux d'inflation, le crédit au privé, la fiscalité, les variables démographiques. Dans les travaux empiriques ces facteurs avaient à chaque fois un effet différent. Un autre groupe de déterminants de l'épargne était constitué des variables de qualité des institutions. Nous avons justifié leur présence par la théorie du droit et de la finance et la théorie des dotations. Ce qui nous a permis d'établir une relation entre la qualité des institutions et la mobilisation de l'épargne. La vérification empirique de cette relation fera l'objet du chapitre suivant.

CHAPITRE II : LA QUALITE DES INSTITUTIONS ET LA MOBILISATION DE L'EPARGNE : L'ANALYSE ECONOMETRIQUE

INTRODUCTION

Il s'agira dans ce chapitre de vérifier empiriquement notre première hypothèse de recherche, à savoir : les institutions de bonne qualité ont un effet positif sur la mobilisation de l'épargne domestique. Pour ce faire, nous présenterons d'abord la méthodologie de l'analyse empirique et ensuite nous exposerons les différents résultats obtenus à l'issue de la réalisation des tests et estimations.

SECTION 1 : LA PRESENTATION DU MODELE DE L'IMPACT DE LA QUALITE INSTITUTIONNELLE SUR L'EPARGNE

Nous présentons en premier lieu la spécification du modèle qui nous permettra d'analyser l'impact des facteurs institutionnels sur la mobilisation de l'épargne. Et nous précisons les variables de l'étude et les sources des données. En second lieu, nous décrivons la méthode d'estimation utilisée pour estimer le modèle spécifié.

1.1. Spécification du modèle et présentation des variables

Dans cette sous-section, nous présentons la spécification du modèle et des variables que nous utiliserons lors des estimations économétriques.

1.1.1. Spécification du modèle

Le modèle économétrique qui sera utilisé est fondé sur le modèle théorique keynésien et les hypothèses de Solow, augmenté des variables de qualité des institutions. Il s'agit en fait de tester l'effet direct et indirect de la qualité des institutions sur l'épargne domestique. Dans la spécification de la fonction d'épargne, nous utiliserons la forme fonctionnelle générale, couvrant une vaste gamme de modèles décrits dans la littérature⁸.

Nous spécifions d'abord notre modèle empirique de base comme suit :

⁸ Dans la littérature empirique, beaucoup d'études ont utilisé la même spécification dont celles de Gutierrez (2007), Loayza (2000), Agrawal (2000), Elbadawi et Mwegu (2000).

$$S_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 S_{it-1} + \alpha_2 INS_{it} + \beta' X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Où S est le taux d'épargne domestique du pays i à l'année t , INS est l'indicateur de la qualité des institutions. Son coefficient α_2 est supposé être positif. Acemoglu et al. (2005) trouvent des preuves solides selon lesquelles les institutions de droit de propriété disposent d'un effet de premier ordre sur les résultats économiques. Leurs résultats montrent une évidence robuste d'un effet positif et significatif des institutions sur le niveau de dépôts bancaires domestiques.

X le vecteur des autres variables explicatives de l'épargne, il s'agit notamment de : le taux de croissance du PIB réel par tête (y), le taux d'inflation (Inf), le crédit domestique au secteur privé fourni par les banques (Cre), le taux de croissance démographique (Pop), les dépenses gouvernementales (Gov) et le degré d'ouverture ($Ouveco$). $X = (y \ Inf \ Cre \ Pop \ Gov \ Ouveco)$.

β est le vecteur des coefficients du vecteur de variables X , u_i désigne l'effet spécifique pays ; v_t l'effet spécifique temporel ; et ε_{it} le terme d'erreur. Ce dernier est supposé être distribué selon une loi normale d'espérance nulle et de variance $\sigma_\varepsilon^2 \forall i \in [1; 27]$. Il contient une grande variété d'erreurs de spécification.

Ensuite l'équation de l'épargne qui considère une interaction entre la croissance économique et la qualité des institutions ($Ins * canal$) :

$$S_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 S_{it-1} + \alpha_2 INS_{it} + \beta' X_{it} + \lambda (Ins * canal)_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Où $inst * canal$ est le terme d'interaction entre la qualité des institutions et une des variables déterminantes de l'épargne. Nous explorons dans ce travail le canal de l'efficacité des dépenses publiques, le canal du développement : $canal = (y, gov)$.

Le coefficient λ représente donc l'effet indirect de la qualité des institutions sur l'épargne à travers les différents canaux. Le signe de λ dépend de la variable institutionnelle. Notre hypothèse à tester suppose que de bonnes institutions vont renforcer l'effet positif que les différents facteurs ont sur la mobilisation de l'épargne domestique. Par ailleurs, elles peuvent même mitiger l'effet négatif que certains facteurs ont sur la fonction d'épargne.

1.1.2. Source des données et description des variables

L'analyse économétrique repose sur un panel de 27 pays d'Afrique subsaharienne dont 14 à faible revenu et 13 à revenu intermédiaire sur la période de 1996 à 2012. La composition de l'échantillon est donnée en annexe. Dans chacun des modèles (1) et (2), nous introduisons des variables de base

et de variables de contrôle qui sont toutes extraites des deux bases de la banque mondiale WDI CR-ROM 2012 et WGI CR-ROM 2012.

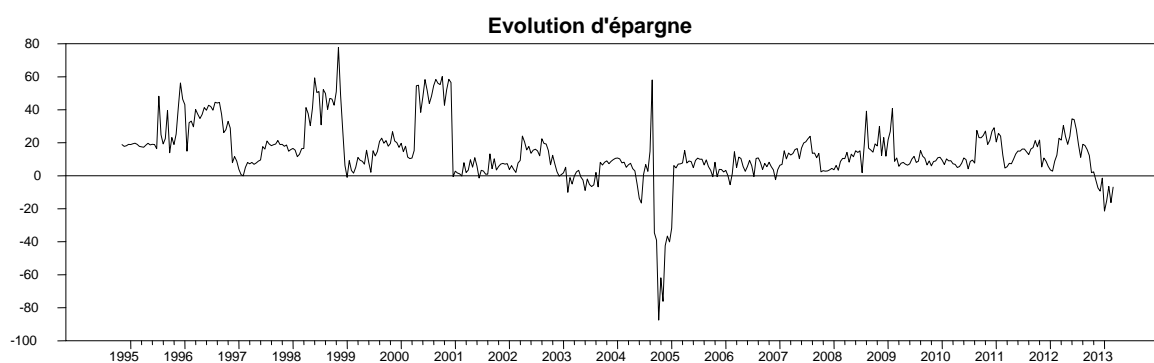
Les variables de base :

Le taux d'épargne domestique (S) : calculé comme le rapport entre l'épargne intérieure (publique et privée) et le PIB. Elle représente la différence entre le PIB et les dépenses de consommation finale. Dans la terminologie keynésienne, il s'agit de la partie du revenu courant qui n'est pas affectée aux dépenses de consommation finale, celles des ménages, des entreprises ou de l'Etat.

Cet indicateur tire son utilité du fait qu'il nous renseigne sur la capacité d'un pays à se servir de ses propres capitaux pour des investissements. Ceci pour être moins dépendant vis-à-vis des capitaux étrangers et des transferts des nationaux résidant à l'étranger dont les revenus sont souvent très sensibles à l'environnement économique international.

Nous utilisons le taux d'épargne brute plutôt que l'épargne nette à cause de la nature très arbitraire des allocations de consommation du capital. Ces allocations varient aussi à travers les pays et par conséquent pourraient créer des biais de comparabilité de nos estimations. Par ailleurs nous utilisons comme indicateur du niveau de l'épargne intérieure le taux d'épargne intérieure au lieu des valeurs brute à cause des valeurs négatives que peut prendre l'épargne domestique durant les périodes de désépargnes nette.

La décision d'utiliser l'épargne domestique plutôt que l'épargne nationale vient du fait que l'épargne nationale prend en compte les revenus nets de transferts. En effet, les canaux de transmission et les valeurs officielles de ces revenus sont sujets à beaucoup de polémiques, surtout dans les pays en développement. Les revenus de transferts sont pour la plupart destinés à satisfaire les besoins de consommation ou investis dans l'immobilier. Ceci pour dire qu'une part importante de ces revenus n'est pas épargnée, du moins sous forme financière, et donc non disponible pour un investissement productif, contrairement à la plupart des pays de l'Asie du sud (Agrawal, 2000). La représentation graphique de l'évolution de l'épargne en Afrique subsaharienne est donnée par le graphique suivant.

Graphique I. 1 : Evolution tendancielle de l'épargne en Afrique de 1996 à 2012

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.2

Comme variables explicatives et déterminants potentiels, cinq variables macroéconomiques et une variable démographique auxquelles s'ajoutent une variable synthétique de qualité des institutions et une variable binaire sont utilisées.

La qualité des institutions : Les données sur les institutions proviennent de six(6) indicateurs de gouvernance élaborés par Kaufmann, Kraay et Mastruzzi (WGI). Nous retiendrons pour ce travail six indicateurs tirés de la base dont on va regrouper pour obtenir une variable unique de qualité des institutions. Les six indicateurs sont les suivants : l'état du droit, le contrôle de la corruption, la stabilité gouvernementale, la responsabilité démocratique, la qualité de la bureaucratie et la qualité de la régulation. Ces indicateurs prennent des valeurs comprises entre -2.5 (mauvaise gouvernance) à 2.5 (bonne gouvernance). Tous les six indicateurs de Kaufmann sont définis en annexes.

La méthode de l'analyse en composantes principales (ACP) a été utilisée pour construire l'indicateur de qualité des institutions. Il s'agit en fait de « laisser parler » les données pour qu'elles déterminent elles-mêmes leurs pondérations respectives. Le tableau AI.1 en annexe présente les résultats de l'ACP9.

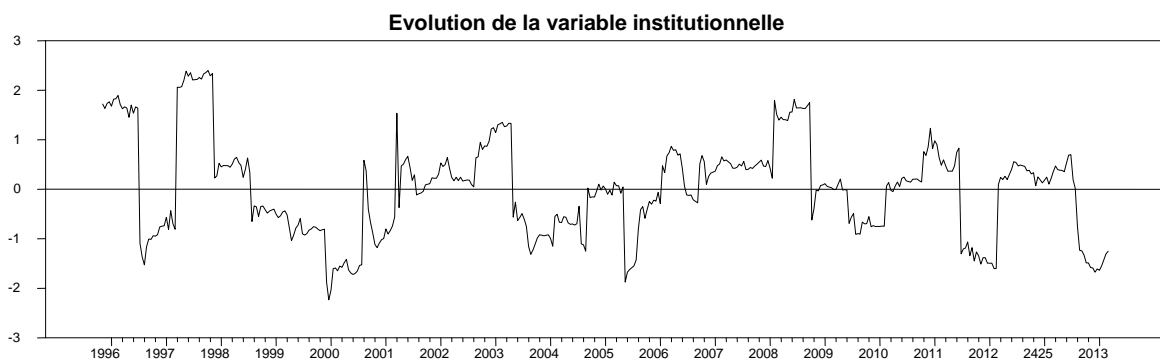
Cette variable de la qualité institutionnelle mesure la capacité des individus d'accumuler des biens privés, garantis par des lois claires qui sont pleinement mises en œuvre par l'Etat. Elle évalue la probabilité que la propriété privée ne sera pas expropriée et analyse l'indépendance du pouvoir judiciaire, l'existence de la corruption dans le système judiciaire et la capacité des

⁹ Avant d'appliquer l'ACP, nous avons testé la réductibilité des variables à l'aide des tests de Bartlett (1950) et de Kaiser-Meyer-Olkin (Kaiser, 1974). Les résultats de ces tests, non reportés ici, fondent l'utilisation d'une analyse factorielle pour réduire les données.

individus et les entreprises à faire respecter les contrats. Une valeur élevée de cet indice indique des institutions de bonne qualité.

Au regard de la construction de cet indicateur de mesure de la qualité des institutions, un signe positif du coefficient d'élasticité de la qualité des institutions est attendu, suggérant qu'une baisse de la qualité des institutions est attendue être associée à une faible mobilisation de l'épargne domestique. Graphiquement, la variable institutionnelle se présente comme suit.

Graphique I. 2 : Evolution tendancielle des institutions en Afrique 1996-2012



Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.2

Les variables de contrôle sont celles qui ont été identifiés comme d'importants déterminants de l'épargne dans la littérature, incluant :

Le taux d'inflation (inf) : c'est le déflateur du PIB, il mesure le niveau général des prix et détermine la valeur de la richesse en termes réels. Il est utilisé comme proxy de l'instabilité macroéconomique.

L'ouverture commerciale, c'est le ratio des exportations et des importations par rapport au PIB (ouveco).

La consommation publique (Gov) pour mesurer l'impact de la qualité des politiques macroéconomiques sur la mobilisation de l'épargne.

L'indicateur sociodémographique (approximé par la croissance de la population dont l'âge varie de 15 à 65 ans) (pop).

Le PIB réel par tête (PIB), utilisé comme proxy de l'activité économique. Il est la somme des valeurs réelles des productions de tous les résidents dans l'économie plus les prélèvements fiscaux diminuée des subventions de l'Etat sur la population totale.

Le crédit bancaire fourni au secteur privé (cre), est utilisé comme indicateur du développement financier. Il permet d'apprécier l'intermédiation financière et la performance du système financier des pays.

Une variable dichotomique est utilisée dans nos estimations. Il s'agit de la variable Dum. Elle prend la valeur 1 si le pays est à revenu intermédiaire et la valeur 0 si le pays est à faible revenu. Elle est introduite pour voir si la différence du niveau de revenu a un effet quelconque sur la performance d'épargne des pays de l'échantillon.

Le taux d'épargne retardé est introduit dans les équations comme un déterminant potentiel de l'épargne domestique. Ce qui implique que les facteurs qui affectent le comportement d'épargne auront d'impact aussi bien à court terme qu'à long terme.

Dans cette étude, nous avons adopté l'approche par logarithme pour avoir une meilleure tendance et pour rendre les séries plus stationnaires. Car les séries en niveau ne nous ont pas donné des résultats statistiquement significatifs.

Les valeurs manquantes et ou atypiques ont été remplacées après avoir étudié la tendance de la variable pour ces pays. Si la tendance est en hausse ou en baisse, les valeurs manquantes sont obtenues par extrapolation en supposant constant le taux de croissance ou de déclin. Dans la mesure où la tendance est en fluctuation, les valeurs manquantes ont été remplacées par la moyenne de la variable.

1.2. Méthodologie et statistiques descriptives

Dans cette sous-section, nous présentons d'abord la méthodologie avant de décrire statistiquement nos variables.

1.2.1. Méthodologie

Pour estimer les modèles spécifiés, nous avons choisi d'utiliser l'estimateur system GMM10 en panel dynamique¹¹. Cette technique d'estimation consiste à combiner pour chaque période l'équation en premières différences avec l'équation en niveaux. Dans l'équation en différences premières, les variables sont instrumentées par leurs valeurs en niveau retardées

¹⁰ Les GMM ont été utilisés dans le cadre des études des déterminants de l'épargne notamment par Haque, N., Pesaran, M. H. and Sharma, S. (1999) pour les pays de l'OCDE; par L. M. Bhole and Jitendra Mahakud (2005) pour identifier les facteurs qui influencent les décisions d'épargne en Inde,

¹¹ Un modèle dynamique est un modèle dans lequel un ou plusieurs retards de la variable dépendante figurent comme variable explicative.

d'au moins une période. En revanche, dans l'équation en niveaux, les variables sont instrumentées par leurs différences premières.¹² Le système d'équations ainsi obtenu est estimé simultanément, à l'aide de la méthode des moments généralisés. Blundell et Bond (1997) ont testé cette méthode à l'aide des simulations de Monte Carlo. Ces auteurs ont trouvé que l'estimateur des system GMM est plus performant que celui en différences premières (Arellano et Bond, 1991) qui n'exploite que les conditions de moments de l'équation en différences. L'avantage de cette méthode est qu'elle permet de contrôler les effets spécifiques pays et l'endogénéité potentielle des variables explicatives, en l'occurrence elle nous permet d'apporter une solution aux biais créés par la relation de double causalité qu'il peut y avoir entre la mobilisation de l'épargne et la croissance. Pour tester la validité des variables retardées comme instruments, Arellano et Bond (1991), Arellano et Bover (1995), et Blundell et Bond (1997) suggèrent le test de sur-identification de Sargan (remplacé ultérieurement par le test de Hansen)¹³ et le test d'autocorrélation d'Arellano et Bond où l'hypothèse nulle est l'absence d'autocorrélation de second ordre des erreurs de l'équation en différence.

Le logiciel STATA 11.0 et WinRATS pro 8.2 sont les outils informatiques qui ont été utilisés pour les régressions.

1.2.2. Les statistiques descriptives

Avant de passer à l'estimation proprement dite, il est souvent conseillé de faire la spécification des variables, les liens entre elles.

Le tableau AI.2 en annexe résume la description statistique des différentes variables utilisées dans cette partie. D'après le tableau, le logarithme du taux de l'épargne intérieure brute (LS) des pays de l'Afrique subsaharienne est en moyenne 1,043% du PIB sur notre période d'étude. Sa valeur minimum est de -0,191% et correspond au logarithme du taux d'épargne domestique du Burkina Faso en 2000 alors que son taux maximum qui est de 1,890% du PIB correspond à celui du Congo en 2011. Avec un écart-type de 0,394 ; la variabilité intra-pays (Within) du taux d'épargne domestique de l'Afrique subsaharienne est de 0,324 de points et la variabilité de ce taux d'un pays à un autre (Between) est de 0,232 de point pour les 27 pays de l'échantillon entre 1996 et 2012.

¹² Seule la différence première la plus récente est utilisée, l'utilisation d'autres différences premières retardées entraînerait une redondance des conditions de moments (Arellano et Bover, 1995)

¹³ Le test de suridentification de Hansen est utilisé à la place du test de Sargan, car celui-ci est robuste à la présence d'erreurs hétéroscédastiques.

Pour le logarithme de la variable synthétique de qualité des institutions, sa moyenne est de -0,374% du PIB sur la période d'étude. Les valeurs minimum et maximum de cette variable respectivement de -2,251 et 0,380 correspondent au Kenya en 2004 et au Botswana en 2010. Avec un écart-type de 0,471 ; sa variabilité intra-groupe (Within) est de 0,428 et sa variabilité d'un pays à un autre (Between) est de 0,211. L'interprétation qui en découle est que la variable de qualité institutionnelle a chuté en moyenne sur notre période d'étude. Ce résultat est une interpellation aux différents gouvernements pour relever les défis de l'instauration des mesures visant à améliorer la qualité des institutions dans leurs pays respectifs.

On constate par ailleurs que sur la même période, l'indice d'ouverture financière a progressé en moyenne de 1,808%. Cela prouve que les pays du continent ont adopté pour la plupart les mesures proposées par les institutions financières à partir des années 1990 afin de régulariser le secteur de la finance et de favoriser le financement de l'économie par ce dernier. En outre, le taux de croissance de la population active (15 à 65 ans) a progressé en moyenne de 1,730% avec un écart à la moyenne de 0,032. Ce qui est plutôt un bon signe dans la perspective d'accumulation de ressources internes pour le financement des projets.

Nous présentons en annexe, à l'aide du logiciel WinRATS pro, l'évolution des différentes variables de notre modèle. Dans l'ensemble, hormis la variable institutionnelle et d'une certaine mesure le taux de croissance du PIB par tête, toutes les autres évoluent dans le temps.

La corrélation entre les variables

L'étape suivante consiste à vérifier l'existence ou non d'une autocorrélation entre les variables (pairwise correlations). Pour ce faire, nous présentons la matrice de corrélations des variables utilisées dans les régressions.

Tableau 1: Matrice de corrélation des variables du modèle.

	LS	LINS	LPIB	LCRE	LPOP	LINF	LOUVECO	LGOV
LS	1,00	0,1342	0,0049	0,1671	0,2756	-0,0238	0,3785	0,1892
		(0,0051)	(0,00)	(0,0090)	(0,00)	(0,00)	(0,00)	(0,0013)

Source : Construit par nous à partir de STATA 11, () indique la p-value

Le tableau et en particulier la corrélation entre le taux d'épargne domestique et la qualité des institutions confirment les résultats du modèle d'Edison (2003) selon lesquels la qualité des

institutions affecte positivement les résultats économique à travers les pays. Les coefficients de corrélation entre le logarithme du taux d'épargne domestique et le logarithme de la qualité institutionnelle est de 0,1342. Selon Demetriades (2005), la qualité des institutions améliore les résultats économiques et financiers. La corrélation positive entre les variables démographiques, la croissance de la population âgée de 15 à 65 ans, et le taux d'épargne confirme a priori la théorie de l'hypothèse du cycle de vie. Selon laquelle, la population active contribue à l'épargne.

Outre la qualité des institutions et la démographie, il existe également une relation positive entre le taux d'épargne domestique des pays de l'Afrique subsaharienne et les variables macroéconomiques dont les dépenses de consommation publique, le crédit intérieur fourni par le secteur bancaire, le degré d'ouverture économique et le taux de croissance économique (approche keynésienne de l'épargne). L'inflation, quant à elle, est négativement corrélée avec le taux d'épargne domestique en Afrique subsaharienne. Il est cependant important de préciser que seuls les résultats issus des estimations économétriques à venir peuvent permettre de mieux se prononcer sur le sens réel de ces différentes corrélations.

SECTION 2 : PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS

L'analyse empirique va se faire de la façon suivante. Dans un premier temps, nous appliquons les tests de racine unitaire et de causalité afin de vérifier si les variables présentent une racine unitaire. Dans un second temps, nous estimons les coefficients d'élasticité des variables en utilisant l'estimateur system GMM.

2.1. Les résultats des tests de racine unitaire et de causalité

Avant de procéder au test de causalité de Granger et aux régressions par la méthode des moments généralisés, il est nécessaire de procéder à des tests préliminaires de racine unitaire. Ainsi, pour éviter toute régression fallacieuse, il est impératif de s'assurer de la stationnarité des variables et de l'absence de cointégration entre les variables prises deux à deux.

2.1.1. Les tests de racine unitaire en panel

Le tableau AI.3 en annexe donne les résultats des tests de racine unitaire selon Levin, Lin et Chu (2002) et Im, Pesaran et Shin (2003). Rappelons que ces deux tests reposent sur l'hypothèse nulle de racine unitaire autorégressive, commune pour le cas du premier et individuelle pour le cas du second. Lorsque les valeurs calculées de la statistique sont

inférieures aux valeurs critiques, les variables en question sont stationnaires en panel. La seule variable non stationnaire en niveau, parmi 8 candidates, est le taux de croissance démographique. La prise en compte de la dimension hétérogène de la racine autorégressive par le biais du test de Levin, Lin et Chu (2002) modifie sensiblement les résultats précédents, la variable taux de croissance démographique est devenue ainsi stationnaire en niveau. Rappelons que cette stationnarité en niveau est en soi une information sur la crédibilité des facteurs retenus comme déterminants de l'épargne domestique.

Au vu de ces résultats, faut-il souligner que toutes les variables sont intégrées d'ordre 0. On ne peut donc non plus prévoir l'existence de relations de long terme entre elles. Cependant, nous testerons les éventuels liens de causalité et leurs sens.

2.1.2. Le test de causalité en panel

Dans notre cas, le test de causalité de Granger consiste à étudier la relation entre le niveau d'épargne domestique (approximé par le logarithme du taux d'épargne domestique en % du PIB), ses propres valeurs passées et les valeurs passées des facteurs influençant la décision d'épargne d'un agent économique (il s'agit des facteurs institutionnels, financiers, démographiques et macroéconomiques).

Si les coefficients des valeurs passées de ces facteurs sont significatifs, alors on dira que les facteurs représentent une « cause » d'accumulation de l'épargne. Le test a été effectué sur toutes les variables et nous n'avons retenu que les croisements de couples de variables allant des facteurs déterminants à la variable de l'épargne. Nous nous intéressons à ce sens de causalité unidirectionnel. Aussi, il nous semble opportun de considérer un nombre de retard « lag » qui peut aller jusqu'à huit ans. Au-delà de huit, il est peu probable qu'une variable puisse avoir une influence sur une autre. Il est important de préciser qu'empiriquement, le seuil de 8 « lags » est tout à fait réaliste car dans la plupart des tests, la signification des résultats au-delà de cette limite commençait à devenir de plus en plus faible, cela est vérifié par la faible dimension temporelle de notre échantillon (17 ans).

Tableau 2: Les résultats des tests de causalité en panel.

	Statistique	Probabilité
Lins cause Ls	2,712	0,004**
Lcre cause Ls	0,987	0,446
Lgov cause Ls	2,880	0,004**
Linf cause Ls	1,1004	0,036**
Lpib cause Ls	1,654	0,001*
Lpop cause Ls	1,474	0,007**
Louveco cause Ls	2,651	0,008**

Source : construit par nous à partir de WinRATS pro 8

NB : Lorsque la probabilité est inférieure aux seuils de 1, 5 ou 10%, on dira que la causalité est significative respectivement à ses seuils. *(*)* significatif à 1% (5%), on rejette H_0 d'absence de causalité entre les variables.

Les résultats chiffrés des tests de causalité permettent de rejeter l'hypothèse nulle d'absence de causalité pour une variable sur 7. La quasi-totalité des variables retenues comme facteurs de premier ordre de la décision d'épargne causent, au sens de Granger, le taux d'épargne domestique.

Il est tout à fait sensé que la qualité des institutions cause, au sens de Granger, la décision d'épargne des agents car les institutions de bonne qualité améliorent les résultats économiques, et par-delà même, la situation financière des agents, ce qui conduit à l'épargne. De même, le PIB par tête, la population et l'ouverture économique causent, au sens de Granger, l'épargne.

Certes, le test de Granger nous permet de déterminer le sens des différentes causalités existantes, néanmoins, il ne nous montre pas le signe dont une variable affecte l'autre. Les régressions du modèle en panel nous permettront de combler cette lacune et de déterminer le signe et le degré d'importance de chaque variable explicative sur les variables endogènes.

2.2. Les résultats des estimations économétriques

Certaines exigences méthodologiques doivent être satisfaites afin de bien étudier les régressions entre les différentes variables. On peut citer celles de stationnarité et d'une certaine éventuelle

hétéroscédasticité des erreurs¹⁴. Dans cette partie, la correction d'une telle hétéroscédasticité se fait automatiquement par le biais de la méthode de White (Bourbonnais, 1998).

Le tableau AI.5 (en annexe) synthétise les résultats des différentes régressions de l'équation d'épargne (1) et (2). Les différentes spécifications correspondant à la méthodologie développée par Blundell et Bond (1998) dans laquelle les variables sont instrumentées par leurs différences premières, dans l'équation en niveau. Elle correspond à l'hypothèse d'exogénéité faible, c'est-à-dire l'hypothèse que les résidus pour une année donnée sont orthogonaux aux valeurs passées des variables utilisées comme facteurs déterminants le comportement d'épargne des ménages.

En d'autres termes, on suppose que les niveaux passés de ces variables sont indépendants des chocs présents, tout en étant corrélés aux variations présentes de ces variables. Cette spécification conduit à faire un grand nombre d'hypothèses d'orthogonalité. Le test de sur-identification de Sargan¹⁵ permet de la rejeter (les valeurs de la statistique de Sargan ainsi que les probabilités correspondantes en témoignent). Ceci signifie qu'on a rejeté l'hypothèse d'exogénéité des instruments utilisés. Le test d'auto-corrélation des erreurs d'Arellano et Bond (1991) rejette l'hypothèse nulle d'auto-corrélation de second ordre.

2.2.1. Effet direct des institutions

Nous commençons par des régressions de l'équation de l'épargne (1) tout en distinguant deux situations. La première, l'estimation sans la variable de qualité des institutions (colonne 1) et l'estimation avec la prise en compte des institutions (colonne 2). Cette spécification permet de capter l'effet direct des institutions sur la mobilisation de l'épargne domestique.

Les résultats montrent que, en l'absence de la variable institutionnelle, l'épargne domestique en Afrique subsaharienne est positivement liée au PIB réel par habitant, au taux de croissance démographique (population âgée de 15 à 65 ans) et au degré d'ouverture financière. Cette preuve empirique vient confirmer celles auxquelles ont abouti des études précédentes dont celles de Bosworth (1993), Carrol et Weil (1994) et Edwards (1996) et surtout aux analyses théoriques de Patrick (1966). Ce dernier considère que le développement économique exerce un effet positif sur le développement financier, ne serait-ce qu'en raison du fait que

¹⁴ Lorsque la variance de l'erreur est constante ($E(\varepsilon_t^2) = \sigma_\varepsilon^2$), le risque de l'amplitude de l'erreur est le même quelle que soit la période (hypothèse d'homoscédasticité). Si cette hypothèse est violée, le modèle est hétéroscédastique (cf. section 3, chapitre 1, BOURBONNAIS ? 1998).

¹⁵ Le test de sur-identification de Sargan suit asymptotiquement une loi de χ^2 sous l'hypothèse nulle.

l'augmentation du revenu s'accompagne d'une augmentation de l'épargne et donc des acquisitions d'actifs financiers.

La colonne 2 reporte les résultats des estimations qui utilisent la variable synthétique de qualité des institutions. L'introduction de cette variable dans l'équation modifie les coefficients d'élasticité et la significativité des autres variables explicatives. Les résultats montrent un coefficient d'élasticité statistiquement positif et significatif de la qualité des institutions. Les résultats soutiennent le coefficient positif attendu de l'indicateur de mesure de la qualité des institutions, suggérant qu'une faible qualité des institutions est associée à une faible mobilisation de l'épargne. Cela implique qu'une amélioration de la qualité des institutions se traduit par une augmentation du taux d'épargne domestique mobilisée. Ces résultats sont conformes aux hypothèses de North (1990) et aux résultats empiriques antérieurs de Nissanke et Aryeetey (1998) et Rodrik (2005) selon lesquels la qualité des institutions améliore les résultats économiques.

Ces résultats bien que pertinents ne reflètent pas de manière exhaustive la relation entre institution et croissance car ils ne rendent compte que des effets directs. En effet les institutions peuvent aussi affecter de manière indirecte la mobilisation de l'épargne. Nous testons quelques effets indirects dans le cadre de ce travail.

2.2.2. Effet indirect des institutions sur l'épargne

En s'intéressant à l'équation (2) qui présente une interaction entre la croissance (PIB et dépenses publiques) et la qualité des institutions ($L_{pib} * L_{ins}$ et $L_{gov} * L_{ins}$), on obtient les résultats présentés dans les colonnes 3 et 4.

La colonne 3 montre que le coefficient des termes d'interaction entre dépenses publiques et qualité des institutions est statistiquement significatif. Ceci confirme l'hypothèse selon laquelle les institutions peuvent affecter significativement l'épargne à travers l'amélioration de l'efficacité et de la rationalité des dépenses publiques (Daude, 2011).

La colonne 4 montre également que le coefficient du terme d'interaction entre le PIB par tête et la qualité des institutions est statistiquement significatif et positif. Ce résultat confirme l'hypothèse selon laquelle de bonnes institutions affectent l'épargne mobilisée à travers la croissance du PIB per capita.

Le signe positif de ces coefficients d'interactions montre qu'une amélioration de la qualité des institutions réduit l'impact du faible développement économique sur la mobilisation de l'épargne.

Ainsi, l'effet marginal du développement économique (dépenses publiques et PIB par tête) est donné par :

$$\frac{\delta LS}{\delta Lgov} = -0,619 + 0,7305 * lins$$

$$\frac{\delta LS}{\delta Lpib} = -0,031 + 0,2778 * lins$$

De ce qui précède, le niveau seuil à partir duquel la variable institutionnelle commence à avoir un effet sur la croissance économique afin d'avoir une épargne significative, est donné par :

Pour le PIB réel par tête : $Ins^s = 0,752$ et pour les dépenses publiques : $Ins^s = 0,847$.

CONCLUSION

Il était question dans ce chapitre de tenter la vérification empirique de la nature des relations qui existent entre la qualité des institutions et la mobilisation de l'épargne sur un panel de 27 pays d'Afrique subsaharienne sur la période 1996-2012. Après avoir analysé la stationnarité de nos séries, et effectué le test de causalité, il ressort des estimations avec la méthode GMM system que la qualité des institutions a un effet statistiquement et significativement positif sur la mobilisation de l'épargne domestique et que croisée avec l'une des variables macroéconomiques, les institutions conditionnent l'effet des autres variables sur l'épargne des ménages. Outre ces résultats, les coefficients d'épargne domestique retardé et de la variable dummy sont restés positifs et significatifs. De plus le terme constant a un signe négatif dans la fonction d'épargne. Cela signifie que la propension marginale à épargner¹⁶ est au-dessus de la moyenne de notre échantillon.

¹⁶ Il s'agit du rapport entre les variations de l'épargne et celles du revenu entre deux dates ($\frac{\Delta S}{\Delta Y}$)

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

L'objectif de cette partie était de détecter le rôle de la qualité des institutions dans la mobilisation de l'épargne domestique pour un échantillon de 27 pays d'Afrique subsaharienne. Ainsi, après avoir rappelé les déterminants potentiels du comportement d'épargne des agents économiques, nous avons exposé les deux théories fondatrices du rôle des institutions dans le développement financier. Au second chapitre, nous avons présenté l'approche méthodologique basée sur les données de panel dynamique (l'estimateur GMM system). Nous avons utilisé d'abord une analyse en composantes principales pour construire un indice composite de la qualité des institutions. Ensuite, nous avons estimé un modèle non-linéaire en données de panel dynamique avec variable d'interaction entre la croissance (PIB et dépenses publiques) et la qualité des institutions.

Les résultats de l'étude montrent que la qualité des institutions affecte directement et indirectement (à travers les dépenses publiques et le PIB réel par tête) le taux d'épargne domestique dans les pays d'Afrique subsaharienne. En plus de la variable de qualité institutionnelle, nos résultats mettent en évidence d'autres déterminants également importants de l'épargne. Il s'agit de l'inflation, des dépenses de consommation publique et du crédit au secteur privé. Ces variables sont défavorables à la mobilisation de l'épargne. Ce qui confirme les analyses théoriques à ce sujet.

Nous venons de voir que les institutions lorsqu'elles sont de bonne qualité favorisent la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne. Cependant, quelle est la nature de la relation entre la qualité des institutions et le financement de l'économie à travers les crédits au privé dans cette zone ? Cette question nous conduit à vérifier notre deuxième hypothèse de recherche selon laquelle, les institutions de bonne qualité favorisent le financement intermédié de l'économie en Afrique.

**DEUXIEME PARTIE : QUALITE DES INSTITUTIONS ET
FINANCEMENT INTERMEDIE DE L'ECONOMIE EN
AFRIQUE SUBSAHARIENNE**

INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE

Le lien entre le développement financier et le développement économique a été reconnu dans la littérature économique depuis une trentaine d'années ; Gurley et Shaw (1955), ainsi que Goldsmith (1969) en furent les précurseurs. Explicitement ou implicitement, on retrouve chez ces auteurs l'idée qu'un système financier efficient active la croissance économique tout en l'orientant. D'autres auteurs, Robinson (1952), Patrick (1966), Thanvegelu et Jiunn (2004), Tsuru (2005) soutiennent que la croissance économique crée l'offre de services financiers et que cela est la cause du développement financier. Cet effet de la finance sur le développement économique semble être conditionné par la qualité institutionnelle. Ceci justifie cette seconde partie de notre travail, à savoir l'analyse de la qualité des institutions sur le financement bancaire de l'économie en Afrique subsaharienne.

Elle est organisée de la façon suivante. Le chapitre III présente les fondements de cette relation et le chapitre IV procède à la vérification empirique.

CHAPITRE III : LES DETERMINANTS THEORIQUES DE L'OFFRE DE CREDIT

INTRODUCTION

Etymologiquement, crédit vient du latin « credere et creditum » qui signifie « cru », c'est-à-dire faire confiance ou avoir confiance ou croire. D'une manière générale, le crédit est un acte de confiance se traduisant par un prêt en nature ou en espèce consenti en contrepartie d'une promesse de remboursement dans un délai convenu à l'avance. Plusieurs facteurs guident la décision d'octroi des crédits au secteur privé.

Dans ce chapitre, il sera question pour nous de présenter et d'analyser les déterminants théoriques de l'offre de crédit au secteur privé. Pour y parvenir, nous présenterons tout d'abord les facteurs traditionnels impactant sur la décision d'offre de crédit, et ensuite nous examinerons le rôle de la qualité des institutions sur l'offre de crédit.

SECTION 1 : LES FACTEURS TRADITIONNELS D'OFFRE DE CREDIT

Nous examinons en premier lieu l'apport des caractéristiques de l'agent économique sur la décision d'octroi de crédit et en deuxième lieu, nous montrons la place de l'information dans l'octroi de crédit.

1.1. Les caractéristiques de l'emprunteur : guide à la décision de prêt.

La décision de prêter à un agent non financier, prise par un intermédiaire financier, est souvent accompagnée d'un certain nombre d'éléments. On peut citer le risque de non remboursement à l'échéance. Ce dernier peut être anéanti grâce aux renseignements et provisions fournis par l'agent non financier à la conclusion du contrat.

1.1.1. Le risque de l'emprunteur

Selon la conception exprimée simultanément par J.M. Keynes (Traité des probabilités, 1921) et Frank Knight (Risque, profit et incertitude, 1921), le risque est un phénomène aléatoire correspondant à une situation où le futur (un état du monde) n'est prévisible qu'avec des probabilités. Sur le marché du crédit, la décision de prêter à un agent non financier dépend du risque entrepreneurial. En effet, selon Richard Cantillon (1755), l'entrepreneur est défini comme l'individu qui prend des risques dans la mesure où les facteurs de production sont rémunérés par l'entrepreneur sans que celui-ci soit certain que la production résultant de leur

combinaison puisse trouver des acheteurs et à des prix susceptibles de couvrir les coûts assumés.

Pour les intermédiaires financiers, le risque associé à un prêt d'argent est le risque financier qui prend la forme de risque de portefeuille ou risque de crédit. C'est donc le risque que la contrepartie ne puisse plus répondre à ses engagements : rembourser les intérêts et le capital à l'échéance. Ce risque de crédit, de faillite est l'élément primordial à analyser pour les intermédiaires financiers. Ces derniers souhaiteront accorder d'autant moins de crédit que la probabilité de défaut du créancier est faible. Le risque de contrepartie est celui qu'un intermédiaire financier doit anticiper et contre lequel il doit se protéger.

Par ailleurs, les caractéristiques personnelles du créancier reflètent aussi le risque de défaillance. Dans la littérature, on retient quatre mesures de risque financier :

Le ratio de couverture des frais financiers qui mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses frais financiers.

Le ratio de solvabilité qui mesure la capacité de l'entreprise à rembourser ses créanciers en cas de liquidation.

Le montant de cash-flow interne généré par l'entreprise qui permet de faire face aux échéances de court terme de l'entreprise.

Le risque d'insolvabilité qui peut provenir d'une trop faible rentabilité de l'exploitation ou d'un assez fort recours à l'endettement. Cependant, certains intermédiaires bancaires exigent les garanties pour accorder le crédit.

1.1.2. Le système de garantie

Le marché du crédit se caractérise par l'échange d'un actif liquide contre une promesse de remboursement du principal et de paiement d'un intérêt pour l'usage de ces capitaux. Le manque d'information sur la qualité des emprunteurs et leurs projets (leur capacité de remboursement et leur volonté effective de paiement) rend le marché déficient car les prix seront fixés de telle manière que les bons emprunteurs s'abstiendront de toute transaction alors que les mauvais s'y lanceront. Pour capter cette information, les prêteurs exigent aux emprunteurs une pièce servant de garantie.

En finance, la garantie se définit comme étant le bien mis en jeu au moment de l'emprunt dans l'éventualité d'une incapacité de rembourser. La banque peut, par exemple, exiger au

client une caution en garantie de l'avance qui n'est jamais un acompte. De manière générale, la caution exigée permet de résoudre partiellement le problème d'asymétrie d'information sur le marché de crédit en servant de signal.

Ainsi, le modèle de Bester (1985) stipule qu'on aboutisse à un équilibre séparant en instaurant des contrats discriminants à deux dimensions : taux d'intérêt et niveau de garantie. En effet, l'emprunteur montre qu'il a confiance en son projet en acceptant de mettre en garantie des biens de sa structure. Le prêteur est également protégé contre un éventuel futur puisque le système de garantie permet d'aligner les intérêts du prêteur à ceux de l'emprunteur. Plus une organisation aura des éléments disponibles pour servir de garantie, moins le risque sur cette organisation sera élevé pour l'agent financier. Les éléments couramment mis en garantie sont les actifs corporels, les créances et les stocks de l'emprunteur.

De plus, les crédits commerciaux peuvent être appréhendés comme un signal de la part des banques. En effet, Petersen et Rajan (1994, 1997) et Biais et Gollier (1997) présentent très clairement les problématiques autour des crédits commerciaux et proposent des théories assez intéressantes.

Petersen et Rajan (1994) testent un modèle de rationnement dans lequel les crédits commerciaux sont considérés comme une alternative ultime de financement, car coûteuse, lorsque l'on ne peut obtenir davantage de crédit bancaire. L'utilisation des crédits commerciaux et le fait de payer avec plus ou moins de retard signifie que les entreprises n'ont pas accès à suffisamment de crédit bancaires, elles sont rationnées. Les crédits commerciaux constituent donc un substitut aux crédits bancaires.

Biais et Gollier (1997) s'appuient sur la théorie du signal pour démontrer que crédits commerciaux et crédits bancaires sont complémentaires, l'un servant l'autre. En effet, le fait de disposer de crédits commerciaux envoie un signal positif sur la qualité de l'entreprise emprunteuse, facilitant son accès aux crédits bancaires. Les fournisseurs disposent d'informations privées sur leurs clients ou ont un avantage comparatif à collecter l'information par rapport aux banques. L'accord de délai de paiement transmet de l'information à la banque, contribuant ainsi à la réduction des asymétries d'information entre prêteur et emprunteur.

L'étude empirique de Voordeckers et Steijvers (2006) amène même à la conclusion que les entreprises qui obtiennent des crédits commerciaux ont moins besoin de garantie pour assurer

leur qualité. Ainsi, du côté de la banque, l'observation d'une large utilisation des crédits commerciaux est un signal positif qui l'incite à offrir plus de crédit bancaire. L'offre de crédit sera donc d'autant plus élevée que l'entreprise a beaucoup recours aux crédits commerciaux pour se financer.

Il convient de retenir que les caractéristiques de l'emprunteur ont un impact négatif et/ou positif sur l'offre de crédit au privé. Quel est alors la place de l'information dans le processus d'offre de crédit.

1.2. Le rôle de la structure de l'information sur le marché de crédit

En théorie économique, le concept d'information est généralement évoqué dans le sens shanonien de réduction d'incertitude. Dans cette étude, nous analysons les deux structures des données, à savoir l'information « soft » et l'information « hard ».

1.2.1. Le rôle de l'information soft

L'information « soft » est appréhendée comme une donnée qualitative qui, collectée par une seule personne, se réduit au jugement et aux opinions de cette personne. La personne qui collecte cette information est censée être en relation avec l'emprunteur. Dans le cadre des grandes banques, l'agent de liaison entre la banque et les emprunteurs peut être le courtier. Il occupe la base de la pyramide hiérarchique de la banque.

Cette information réduit les problèmes de discrétion, ce qui diminue la sélection « adverse »¹⁷ (Akerlof (1970)) et l'aléa moral¹⁸ (Arrow (1963)). Elle diminue aussi les problèmes d'asymétrie d'information entre les emprunteurs et les prêteurs. Il y a asymétrie d'information lorsqu'un entrepreneur connaît le risque et le rendement espéré de son projet, alors que la banque ne connaît que le rendement espéré et le risque moyen d'un projet semblable dans l'économie.

Mais, son accumulation peut générer d'autres problèmes liés au contrôle des crédits. Par exemple, dans la relation entre les agents de crédit et leurs directeurs, l'information soft peut nuire au contrôle des dirigeants (Berger et Udell, 2002). En effet, les agents de crédit peuvent avoir des intérêts personnels à influencer les décisions. A court terme, les agents de crédit cherchent à prêter pour satisfaire des conditions de rentabilité et pour améliorer leurs indices

¹⁷ Phénomène lié à l'asymétrie d'information dans le rapport offre-demande conduisant à des effets pervers.

¹⁸ Risque résultant de l'asymétrie d'information dans le cadre d'un contrat entre deux parties susceptible de se traduire par un comportement opportuniste de la part de l'une des deux parties une fois le contrat signé.

de rémunération. Ils peuvent aussi cacher une vérité afin de dissimuler une dégradation de la situation d'un privilégié.

Liberti (1999) a mené une étude empirique sur l'octroi de l'autorité et son impact sur l'effort de l'agent de crédit. Il utilise le cadre théorique d'Agrion et Tirole (1997) pour étudier les banques étrangères en Argentine. Les résultats montrent que les agents ayant reçu plus de liberté utilisent leur information « soft » plus efficacement. Chaque technologie de prêt est une combinaison entre la source d'information primaire, les mécanismes et les procédures de surveillance adoptés (Berger et Udell, 2002).

1.2.2. L'analyse quantitative de l'information

L'information « hard » est un ensemble de données quantitatives qui ne présentent ni jugement ni opinion et encore moins une interprétation de l'agent qui la collecte. Ce dernier perd tout pouvoir de décision et toute latitude lors de son traitement, il devient un rapporteur (Stein, 2002). Cette information se base sur des critères relativement objectifs tels que les ratios financiers et les indices de rentabilité.

L'information hard est facilement transmise et stockée grâce aux supports électroniques et aux réseaux informatiques dont le coût d'utilisation est faible. La période de stockage de cette information est longue et sa vérification facile pendant ce temps. Ses interprétations se basent essentiellement sur des ratios financiers et des scores qui ne prennent pas en considération les différentes crises externes aux entreprises.

Tous ces modèles formels permettent de résoudre les problèmes d'asymétrie d'information, où seule une partie de la transaction a accès à l'information sur la qualité d'un produit ou d'une action. L'un des principaux problèmes de cet ordre est ce que l'on appelle la « sélection adverse ». Akerlof (1970) a montré que si l'on ne dispose pas de toutes les informations sur la qualité de voitures d'occasion, le marché qui en résulte pourrait être très médiocre et ne proposer que des produits de qualité très insuffisante. Le deuxième problème concerne la révélation d'information. Spence (1973) a montré qu'un candidat à un emprunt pourrait se servir de son chiffre d'affaire comme signal de ses capacités.

Le troisième concerne la relation principal-agent entre le propriétaire (le mandant ou principal) et le dirigeant (le mandataire ou agent) d'une banque (Ross, 1973). Seul l'agent connaît l'effort qu'il consent, mais des chocs exogènes peuvent influencer les profits de l'entreprise. Il faut donc élaborer un contrat qui incite l'agent à fournir des efforts sans le punir indûment pour des événements sur

lesquels il n'a pas de contrôle. Quatrièmement, Stiglitz (1974) a analysé un contrat très particulier, le métayage, et l'interprète comme une solution simultanée aux problèmes de partage des risques et d'incitation du métayer. Enfin, Rothschild et Stiglitz (1976) ont étudié le risque moral sur les marchés de l'assurance.

La relation de crédit est considérée comme l'un des moyens les plus efficaces pour réduire le problème d'asymétrie d'information (Berger, 2002). En plus, elle peut influencer la décision de l'octroi et fixer les termes de crédit. Les termes du contrat de crédit varient avec l'accumulation de l'information « soft ». Ce qui montre une augmentation de l'exigence attendue de cette information. Les banques ne se contentent plus des flux d'information mais elles cherchent une information pertinente pour la prise de la bonne décision et la fixation des termes de crédits.

Il ressort de cette section que les caractéristiques personnelles de l'emprunteur ainsi que la qualité de l'information disponible sont primordiales dans la relation de crédit entre prêteur et emprunteur. Aussi, le paiement de caution par les organisations diminue la probabilité d'être rationnée. Cependant, il convient d'étudier le rôle des autres facteurs influençant sur la décision d'offre de crédit.

SECTION 2. LA QUALITE DES INSTITUTIONS : DETERMINANT DE L'OFFRE DE CREDIT.

A la suite des travaux de North sur la relation entre l'environnement institutionnel et le fonctionnement du secteur financier, une littérature de plus en plus croissante sur le droit, la gouvernance et la finance, a été développée. Le courant de la loi et de la finance dont les chefs de file intellectuels sont La Porta et al. (1998), soutient que les économies dotées d'un système légal qui facilite les contrats entre les agents privés et garantit les droits de propriété, sont favorables à l'expansion des marchés financiers. A l'inverse, les économies démunies d'un système légal efficace souffrent d'une faible incitation aux activités de prêts et à l'établissement de transactions financières. Elles créent également un marché pour des activités non productives comme la recherche de rente ou la corruption, qui engendrent des coûts de transaction élevés et une mauvaise allocation des ressources.

Pour analyser le rôle de la qualité des institutions sur l'offre de crédit, il est impératif pour nous d'étudier d'abord la théorie du développement institutionnel et du développement financier, ensuite nous étudions le rôle des institutions dans le comportement du prêt.

2.1. La théorie du développement institutionnel et du développement financier.

Dans cette sous-section, on présente une revue de la littérature sur les facteurs institutionnels afin d'identifier les mécanismes par lesquels ils agissent sur le développement financier. La recherche des facteurs déterminants de l'intermédiation financière relève d'une importance capitale, pouvant aider les décideurs politiques à mettre en place des réformes institutionnelles pour promouvoir un système financier porteur de croissance économique (Siong Hook Law et W.N.W. Azman Saini 2008).

Nous examinerons ici le rôle de la qualité des institutions dans la relation finance-croissance ainsi que du capital social mesuré par le niveau de confiance ou de coopération entre les individus.

2.1.1. La qualité des institutions dans la relation finance-croissance

Les institutions sont nécessaires pour la croissance et le développement financier. En particulier, de bonnes institutions de protection des droits de propriété privée stimulent le développement de l'investissement et une meilleure allocation des ressources économiques (North et Thomas, 1973 ; North, 1981 ; Jones, 1981).

D'après les travaux de l'école de la Nouvelle Economie Institutionnelle, les facteurs politiques et institutionnels jouent un rôle important dans les performances macroéconomiques à long terme. La NEI couvre de multiples domaines, allant des droits de propriété et des coûts de transaction à l'asymétrie d'information. Les théoriciens de la NEI montrent que le marché ne fonctionne pas dans un vide, mais plutôt, nécessite un ensemble des institutions. Et ces dernières sont responsables de surveiller la transparence dans les marchés et dans l'activité du gouvernement et la compétitivité d'un pays. La compétitivité est représentée par la qualité d'environnement macroéconomique, la capacité technologique et la qualité des institutions publiques.

Ces dernières années, des travaux empiriques réalisés à partir de données transversales et de données de panel ont permis de mettre en évidence le rôle des institutions pour la croissance et le développement financier (Acemoglu, Johnson et Robinson, 2001, 2002 ; Easterly et Levine, 2003 ; Rodrik et al., 2004 ; Pande et Udry, 2006). De même, des travaux empiriques réalisés à base de données microéconomiques ont mis en évidence le rôle de la qualité des institutions pour le développement de l'investissement privé, la productivité et l'investissement agricole (Besley, 1995; Johnson et al, 2002 ; Goldstein et Udry, 2005, 2008;

Field, 2007). Le rôle des institutions pour de bonnes performances économiques semble donc bien établi dans la littérature.

En se référant à certains indicateurs de la qualité des institutions, certains travaux sont parvenus à montrer qu'un cadre institutionnel efficient favorise les investissements les plus productifs, le développement de l'intermédiation financière et, par la suite, la croissance économique. Dans leur étude sur un panel de 12 pays d'Amérique Latine, De Gregorio et Guidotti (1995) avaient trouvé une relation négative entre le ratio du crédit bancaire au secteur privé rapporté au PIB et l'activité économique. Ils expliquent ce résultat par le fait que la libéralisation financière dans ces pays s'est opérée dans un contexte de régulation inappropriée qui n'a pas permis d'avoir les effets macroéconomiques escomptés. Rodrik et al (2004) trouvent que la qualité institutionnelle prime sur la géographie et le commerce international dans l'explication des écarts de revenus entre les pays riches et les pays pauvres.

Par ailleurs et dans une analyse en coupe transversale, Knack et Keefer (1995) trouvent une relation positive entre les différents indicateurs de la qualité institutionnelle (la bureaucratie, les droits de propriété, la stabilité politique) et la performance économique. Levine et Renelt (1992) et Wurgle (2000) ont montré que les libertés publiques et la protection des droits des investisseurs ont des effets positifs sur l'efficacité des investissements et les performances économiques. Arestis et al. (2002) soutiennent que les différences institutionnelles affectent l'impact des politiques de libéralisation financière sur le développement financier.

Bianco et al (2005) montrent que la fonction clé des tribunaux dans les relations de crédit est de forcer les emprunteurs solvables à rembourser à temps, alors qu'un système juridique faible accroît des comportements opportunistes chez les emprunteurs. Ces derniers anticipent que les crédateurs ne seront pas capables de rentrer facilement dans leurs fonds à travers les tribunaux. Ainsi la tentation de défaut est élevée ; par conséquent les crédateurs répondent à ce comportement stratégique par la réduction des crédits octroyés. De bonnes institutions sont cruciales pour le développement financier et par conséquent la croissance économique.

S'agissant de la relation entre le secteur réel et le niveau de développement institutionnel et leur effets sur l'allocation de ressource au privé, peu d'études se sont intéressées à explorer ce lien. Demetriades et Law (2006), dans leur étude, croisent les variables macroéconomiques avec les indicateurs de la qualité institutionnelle pour un échantillon de 72 pays portant sur une période allant de 1978-2000. Leur principal résultat est que l'effet positif du

développement réel est plus large lorsque le système économique est ancré dans un cadre institutionnel sain et solide. En outre, ils montrent que, dans les pays à faible revenu, la qualité institutionnelle semble être un déterminant fondamental du développement financier plus que le développement économique en général et que tout effet positif du développement économique sur la finance sera affaibli sans l'existence de bonnes institutions.

Dans une étude récente, Baltagi et al. (2009) analysent les effets de l'ouverture et des institutions sur le développement financier dans des échantillons de données de panel de 42 pays couvrant la période 1980-2003. En appliquant la méthode GMM, les auteurs montrent que les institutions expliquent une grande part des variations du développement financier. Law et Habibullah (2009) réalisent la même étude sur un échantillon de 27 pays comprenant des pays du G-7, de l'Europe, de l'Asie de l'Est, et de l'Amérique Latine sur la période 1980-2001. Ils montrent également que la qualité des institutions est un déterminant important du niveau de développement financier. Pour Demetriades et Fielding (2009), la corruption et l'instabilité politique sont les défis majeurs pour le développement financier dans les pays d'Afrique de l'ouest. En élargissant l'échantillon des pays, Anayiotos et Toroyan (2009) et Singh et al (2009) montrent l'impact positif des facteurs institutionnels tels que la protection des droits de propriété et la stabilité politique sur le développement du secteur financier en Afrique Subsaharienne. Beji et Youssef (2010) s'intéressent à la nature de la relation entre le développement institutionnel, la régulation bancaire et la croissance pour 19 pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient durant la période 1982-2005. En utilisant plusieurs indicateurs de développement institutionnel et la méthode GMM, les résultats obtenus indiquent l'absence de relation significative entre le niveau de développement institutionnel et le développement bancaire. Les auteurs expliquent ce résultat par la spécificité des variables institutionnelles qui varient très lentement dans le temps.

Yaya Keho et al. (2012) intéressent au rôle des facteurs institutionnels pour six pays de l'UEMOA, utilisent la méthode Pool Mean Group pour estimer un modèle non linéaire en données de panel sur la période 1984-2005. Ils trouvent que la qualité de certaines institutions conditionne le niveau d'approfondissement du système financier et sa capacité à contribuer significativement au financement de l'activité économique.

Sionfou Seydou et al. (2013), vérifiant si la qualité des droits de propriété représente une condition essentielle à la contribution de l'ouverture aux flux de capitaux internationaux à la croissance économique des pays d'Afrique subsaharienne. Ils utilisent trois méthodes économétriques inhérentes aux données de panel non stationnaires (Mean Group, Pooled

Mean Group et Dynamic Fixed Effects) et un échantillon de 36 pays subdivisés en deux groupes sur la période 1996-2010. Ils ont mis en évidence que les droits de propriété dans les pays d'Afrique subsaharienne sont d'une importance capitale dans la contribution effective des capitaux internationaux à la croissance économique quelque soit le niveau de dotation en ressource.

Beaucoup de pays en développement ne disposant pas des capacités institutionnelles nécessaires pour surveiller et réglementer leur secteur financier, ou pour collecter les données dont ils ont besoin pour obtenir une image précise de la santé de leurs institutions financières. Il est devenu clair que les défauts institutionnels ont constitué un obstacle pour le développement des nations.

2.1.2. L'importance du capital social

Selon Fukuyama (1995), le capital social peut se définir comme : « l'existence d'un ensemble de règles informelles ou de normes communes entre les membres d'un groupe qui permettent la coopération entre eux...les normes qui produisent le capital social...doivent substantiellement comprendre la sincérité, la loyauté, la coopération et la réciprocité »¹⁹. Pour Bowles et Gintis (2002), le capital social « se rapporte généralement à la confiance entre les associés, une bonne volonté de vivre selon les normes de sa communauté et de punir ceux qui ne les respectent pas »²⁰.

Pour Fukuyama (1995), le niveau de la confiance dans la culture nationale peut affecter l'efficacité du marché de crédit et le développement économique en diminuant les coûts de transactions. Knack et Keefer (1997), La Porta et al. (1997) ont validé empiriquement la proposition de Fukuyama avec les indicateurs subjectifs de la confiance et ont conclu que la confiance est un déterminant significatif du développement économique.

La relation entre capital social et développement financier a focalisé l'attention d'un ensemble d'économistes. Les travaux de Durlauf et Fafchamps (2004) ; Guiso et al. (2000) en font partie et concluent qu'un niveau élevé de confiance dans l'économie, c'est-à-dire de capital social si nous retenons la définition de Fukuyama, a un effet propulseur sur le développement financier et se résume à un contrat financier entre un créancier et un entrepreneur. Et ce contrat exige au préalable un certain degré de confiance entre les agents

¹⁹ Fukuyama. F (1995) : « The Social Virtues and the Creation of Prosperity », New York, United Free Press cité dans Bousrih. L et Trabelsi. M (2005): « Libéralisation financière, développement financier et crises bancaires: le rôle du capital social », *Revue d'économie financière*, N°81, P : 85.

²⁰ Bowles S. et Gintis H. (2002) : « Social capital and Community Governance », *Economic Journal*, 112 cité dans Bousrih. L

pour son aboutissement, sa mise en œuvre et le respect de ses clauses. Par conséquent, un niveau élevé de confiance entre les agents contribue directement à la multiplication de l'établissement de contrat et donc le développement des marchés financiers.

D'autres théories comme celles de Gambetta (1988) et Cameron (1990) stipulent que le capital social détermine la performance des institutions de la société. L'originalité de cette optique est que le capital social ici est perçu comme un élément qui influence l'environnement institutionnel au-delà de son rôle complémentaire. Ainsi, Putnam (1993) a étudié le rôle du capital social en tant que déterminant des performances de gouvernements régionaux italiens. Il a démontré que les régions d'Italie où le public s'investit réellement au profit des activités civiques, sont les régions au sein desquelles les gouvernements locaux enregistrent les plus hauts niveaux de performances approchées par la production de biens publics. Fukuyama (1995) stipule que la confiance des citoyens est importante pour les performances des institutions dans une société, y compris celles des entreprises²¹.

Le respect des contrats financiers n'est pas seulement attribuable à la peur de l'application de la loi, mais c'est également une question de confiance mutuelle qui règne entre les différents acteurs du marché. En fait, si l'entrepreneur ne respecte pas ses engagements dictés dans le contrat et ne paye pas ses dettes dans le futur, l'utilisation des contrats financiers sera réduite et pourrait amener, en cas de généralisation du phénomène, à une insolvabilité élevée dans le marché de crédit à un niveau agrégé. Ainsi, le niveau de confiance pourrait être considéré comme un déterminant significatif du financement de l'économie et pourrait même expliquer les différences entre les systèmes financiers et les performances économiques à travers les pays (Arrow, 1972).

2.2. La qualité des institutions et le comportement de prêt : Effets de la corruption

Le concept de « bonne gouvernance » implique la promotion des valeurs de rigueur, d'équité, de probité, de transparence et d'efficacité dans les affaires publiques. Ceci doit se traduire par une meilleure gestion des finances publiques, la lutte contre la corruption, le népotisme et le clientélisme.

²¹ La Porta. R ; Lopez de Sialnes. F ; Shleifer. A et Vishny. R W (2001) : « Trust in Large Organizations », American Economic Review, Vol 87, N°2, P :33.

Etant donné que l'offre de crédit implique un ensemble d'interactions entre le prêteur et l'emprunteur, il est nécessaire pour nous d'examiner le cas d'une mal gouvernance, en l'occurrence le phénomène de la corruption.

Traditionnellement, la corruption est définie comme le détournement de fonctions publiques à des fins personnelles. En économie du développement, les premiers modèles de corruption sont des modèles d'agence. Dans la version complète de modèle, on distingue trois joueurs : le « principal », l' « agent » et le « corrupteur ».22 La corruption s'analyse alors comme l'imbrication de deux contrats : un contrat de délégation conclu entre le principal et l'agent et un contrat de corruption établi entre l'agent et le corrupteur (Jacquemet, 2006).

Ainsi, la corruption ébranle la bonne gouvernance, déforme fondamentalement la politique publique, conduit à une mauvaise allocation des ressources et porte préjudice au développement du secteur privé. Elle est déterminée entre autres par les coûts et les avantages d'un corrompu. Ces coûts peuvent être psychologiques, sociales et financiers et se mesurent par rapport aux avantages attendus d'un corrompu. Le coût le plus évident et dangereux d'un acte de corruption est le risque d'être pris et punis et il dépend du système juridique du pays (La Porta et al.1999). On peut citer comme autres déterminants de la corruption le niveau de salaire du secteur public, le système de pénalité et la transparence des règles, des lois et de processus.

L'analyse du rôle de la corruption dans le prêt bancaire nous permet d'étudier la corruption et le comportement de prêt, avant de montrer comment la corruption peut avoir un impact positif sur l'offre de crédit.

2.2.1. Les effets pervers de la corruption

Depuis les travaux pionniers de Mauro (1995) jusqu'à Watson (2004), les économistes n'ont cessé de mettre en relief les dysfonctionnements de l'activité économique liés au phénomène de la corruption. Ainsi, en ciblant son analyse sur la relation entre la corruption et l'investissement, Mauro (op. cite) a estimé la relation entre le ratio investissement sur PIB et le degré de corruption. Le résultat de son estimation significative statistiquement est que les pays qui ont un degré de corruption élevé, ont également le ratio investissement sur PIB et le ratio investissement privé sur PIB plus faibles. Il déclare, ensuite, que la corruption réduit

²² L'offre de corruption (ou corruption active) émane des usagers des services publics (entreprises, ménages). Les agents publics sont à l'origine de la demande de corruption (ou corruption passive).

l'investissement dans un pays ; par conséquent, elle est défavorable à la croissance et au développement.

Les effets néfastes de la corruption, sur les réalisations des infrastructures et des projets, sont également analysés par Laffont et N'Gassam (1999) et par Laffont et N'Gbo (2000) dans un modèle prenant en compte l'expansion des réseaux pour les Etats en développement. Ils expliquent que l'asymétrie d'information matérialisée par un pouvoir discrétionnaire est un déterminant essentiel de la corruption. A l'instar de ces auteurs, Braguinsky (1996) arrive aux mêmes enseignements. Il développe un modèle de croissance au sens de Schumpeter et expose ses limites dans un environnement économique miné par une corruption grandissante. Un tableau général dressant l'impact défavorable de la corruption sur les interventions publiques et la croissance du PIB est présenté dans les travaux de Ahrens (2002) ou encore ceux de Bovens et al (2002).

L'une des contributions pionnières qui met en évidence l'impact défavorable de la corruption sur les prêts bancaires à travers la relation entre la finance et le cadre juridique est celle de La Porta et al. (1997, 1998). Les auteurs montrent qu'un système juridique caractérisé par un bon fonctionnement des institutions protège les banques et garantit les contrats, et par conséquent permet aux secteurs bancaires d'accroître son efficacité. En cas de faillite de l'emprunteur, la banque est couverte par la loi, ce qui lui permet soit de recouvrer les fonds à travers les garanties, soit de prendre possession de l'entreprise. On voit que le bon fonctionnement du système juridique facilite les procédures de recouvrement bancaire en cas de faillite et influence leur comportement en matière d'octroi de crédit.

En effet, puisque la corruption est une caractéristique des systèmes juridiques et institutionnels défaillants, elle accroît l'incertitude au niveau des banques, l'impossibilité de recouvrer les fonds prêtés en cas de faillite ; ainsi, la corruption a une incidence négative sur le comportement de prêt des banques et découragera ces dernières de prendre davantage de risques. L'impact négatif de la corruption sur les prêts bancaires serait lié au-delà du cadre juridique, à la complicité entre le prêteur et l'emprunteur qui fait que le premier va soit surévaluer la faisabilité du projet, soit mal effectuer l'activité de supervision. Du côté de l'emprunteur, la corruption l'amène à fournir peu d'effort afin d'atteindre la meilleure rentabilité du projet. Notons qu'un autre aspect défavorable de la corruption est le non financement du projet le plus rentable au profit de l'emprunteur ayant bien corrompu. La corruption fait alors apparaître dans le secteur financier, une sorte de rationnement liée au montant du "pot de vin"(Acclassato, Aga et Eggoh, 2009).

Dans une étude récente, Barth, Lin et Song (2008) font une analyse sur un échantillon de plus de 4000 firmes réparties dans 56 pays. Les résultats obtenus suggèrent que la compétition bancaire et le partage de l'information (facilité d'accès à l'information financière) réduisent la corruption bancaire. Les auteurs trouvent que l'environnement légal et la structure de propriété (capital détenu par les agents privés nationaux ou les étrangers) des firmes et des banques ont un impact significatif sur les prêts bancaires. Cependant, le phénomène de la corruption peut de même impacter positivement sur la relation de prêt.

2.2.2. Les effets bénéfiques de la corruption sur le prêt bancaire

La corruption pourrait contre toute attente améliorer le prêt bancaire. En effet, le fait que la sélection adverse entraîne une restriction du crédit octroyé, la corruption en facilitant un graissage du mécanisme accroît la quantité de prêt octroyé et par là même améliore la flexibilité du processus d'octroi du prêt bancaire. Si la sélection adverse résultant d'une asymétrie d'information ex-ante entre le prêteur et l'emprunteur justifie le rationnement du crédit pour Stiglitz et Weiss (1981), la corruption pourrait, en partie corriger les conséquences de l'imperfection de l'information. Selon Weill (2009), 58,13% des managers russes considèrent que la corruption dans l'octroi de prêt n'affecte pas le climat des affaires.

Lorsque la corruption peut améliorer la relation entre les prêteurs et les emprunteurs, elle accroît le prêt bancaire. En corrompant par exemple le banquier, le dossier de prêt peut être rapidement étudié. Si on suppose que l'accélération de la procédure bancaire est dans ce cas liée à un surplus de travail de la part du banquier, la corruption peut être perçue comme un réel "lubrifiant" de l'activité bancaire. Aussi, dans la littérature théorique, on retrouve des configurations dans lesquelles la corruption peut avoir des impacts positifs. Stiglitz et Weiss (1981) montrent que compte tenu de l'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs, le crédit sera en permanence rationné. L'existence du rationnement de crédit fait que les individus, pour obtenir le crédit, doivent payer des taux supérieurs aux taux réglementaires (Weill, 2009) ; ce qui crée une situation propice à la corruption, où les individus qui ont les meilleures chances d'obtenir les prêts sont ceux qui auront soudoyé les employés de banque.

Ce rôle dans l'accumulation du capital prend cependant tout son sens avec l'acquisition d'une information suffisante et de qualité concernant la rentabilité des projets d'investissement ou la capacité des agents à s'endetter. En l'absence de cette information,

l'accumulation de capital peut s'avérer inefficace et nuire à la croissance à long terme, comme l'a amplement montré l'exemple de l'ex-Union soviétique. Le problème d'asymétrie de l'information est ici déterminant, car seul le débiteur potentiel connaît a priori sa capacité à rembourser un emprunt. L'acquisition de cette information de la part des créanciers est coûteuse, et ce coût peut être mutualisé. Elle est essentielle pour que le système financier soit capable d'orienter l'épargne vers les utilisations les plus rentables. Les institutions de bonne qualité, par exemple, ont un rôle majeur à jouer en permettant une meilleure analyse des projets d'investissements et des entreprises, contribuant ainsi à l'identification des meilleurs projets, au financement des entreprises les plus profitables, et donc à l'efficacité de l'allocation des ressources, à la productivité et à la croissance.

CONCLUSION

Au terme de ce chapitre qui nous a permis de revisiter les facteurs qui influencent sur la décision de prêts. Nous en avons distingué deux grandes catégories, à savoir, les caractéristiques de l'emprunteur qui couvrent le risque de l'emprunteur et le rôle de la structure de l'information. L'autre catégorie regroupe les autres facteurs affectant la décision d'offre de crédit, en l'occurrence la qualité des institutions. Nous pouvons relever que les institutions de bonne qualité facilitent les échanges de biens et services en réduisant les coûts de transaction et d'accès à l'information, associés à ces échanges.

Etant donné ce rôle crucial de la qualité des institutions, nous procéderons à la vérification empirique de l'effet de la qualité des institutions sur le financement intermédié en Afrique subsaharienne.

CHAPITRE IV : LA QUALITE DES INSTITUTIONS ET LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE : VERIFICATION EMPIRIQUE

INTRODUCTION

Le chapitre précédent établit clairement une relation entre la qualité des institutions et le volume de prêts au secteur privé. Il a été relevé que les institutions de bonne qualité permettent d'augmenter le volume de crédit au privé. Par contre, lorsque les institutions fonctionnent mal (la corruption, les lourdeurs administratives, les inefficiences dans l'application des contrats), elles réduisent les chances d'accéder au crédit.

Rappelons que nous prenons comme proxy du financement intermédié, le crédit fourni au secteur privé en pourcentage du PIB.

Dans ce chapitre, Il s'agira pour nous de vérifier empiriquement, dans le cadre de 27 pays d'Afrique subsaharienne, l'incidence de la qualité des institutions sur le crédit domestique. Pour ce faire, nous présenterons d'abord la méthodologie de l'analyse empirique et ensuite nous exposerons les différents résultats obtenus à l'issue de la réalisation des tests et estimations.

SECTION 1 : LA PRESENTATION DU MODELE DE L'IMPACT DE LA QUALITE INSTITUTIONNELLE SUR L'OFFRE DE CREDIT

Cette partie du mémoire emploiera l'économétrie des données de panel non stationnaires sur deux échantillons des pays d'Afrique subsaharienne. L'un constitué de 14 pays d'ASS à faible revenu et l'autre constitué de 13 pays d'ASS à revenu intermédiaire.

Nous présentons en premier lieu, dans cette section, la spécification des modèles qui nous permettront d'analyser l'impact des facteurs institutionnels sur l'offre de crédit. En second lieu, nous décrivons la méthode d'estimation utilisée pour estimer le modèle spécifié. En dernier lieu, nous précisons les variables de l'étude et les sources des données.

1.1. Spécification du modèle et méthode d'estimation

Cette sous-section se décline en deux points. Il s'agit de présenter la spécification des modèles économétriques et de dérouler la méthode d'estimation.

1.1.1. Spécification du modèle

Pour évaluer les effets de la qualité des institutions sur l'offre de crédit au secteur privé dans les pays d'Afrique subsaharienne, nous nous sommes inspirés des modèles spécifiés par

Edison, Chinn et Ito, H. (2002, 2006, 2007 et 2012) et Demetriades et Law (2005)²³ dans le cadre d'une analyse de la relation de long terme entre le développement financier (le crédit au secteur privé en % du PIB) et la qualité des institutions. Notre modèle ainsi spécifié se présente comme suit :

$$CRED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Pib_{it} + \alpha_2 INS_{it} + \sum_{j=1}^p \theta_j X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Où : X représente l'ensemble de variables de contrôle censé influencer sur le crédit octroyé au privé ; Les termes u_i , v_t et ε_{it} sont respectivement l'effet spécifique individuel qui peut être fixe ou aléatoire, l'effet spécifique temporel et le terme d'erreur du modèle. (i) est l'indice pays (1-27) et (t) l'indice période (1996-2012).

Ce modèle permet de capter l'effet direct de la qualité des institutions sur la part de crédit domestique. L'effet marginal des institutions sur le crédit domestique est donné par :

$$\frac{\delta CRED}{\delta INS} = \alpha_2$$

Nous avons également supposé, à l'instar du modèle théorique de base, qu'il est probable que la qualité des institutions influence de manière multiplicative l'effet du revenu par tête. La prise en compte de l'interaction entre le PIB par tête et la qualité des institutions nous permet d'obtenir la spécification suivante, découlant du modèle (1) :

$$CRED_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pib_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 (Pib * INS)_{it} + \sum_{j=1}^p \theta_j X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

En supposant une interaction entre le PIB par habitant et la qualité des institutions, l'effet marginal dégagé se présente comme suit :

$$\frac{\delta CRED}{\delta Pib} = \beta_1 + \beta_3 * INS$$

Cette équation montre que l'effet marginal de PIB (le taux de croissance du PIB réel par tête) sur CRED (le crédit au privé en % du PIB) dépend de INS. On s'attend donc à ce que INS améliore l'effet marginal du PIB, ce que devrait traduire un coefficient $\beta_3 > 0$.

L'approche courante, dans les études empiriques, pour tester l'existence d'un effet non linéaire consiste à examiner simplement le signe et la significativité du coefficient d'interaction β_3 . Ainsi :

²³ Demetriades, P et Law. S (2005) : « Openness, Institutions and Financial Development », *University of Leicester Working Paper*, N°05/08. P : 7.

Si $\beta_1 > 0$ et $\beta_3 > 0$, alors, le PIB a un effet positif sur le CRED, et INS affecte favorablement cet impact positif.

Si $\beta_1 < 0$ et $\beta_3 < 0$: alors, le PIB a un effet négatif sur le CRED, et INS aggrave cet impact.

Si $\beta_1 < 0$ et $\beta_3 > 0$: alors le PIB a un effet négatif sur le CRED et INS atténue cet impact négatif.

Si $\beta_1 > 0$ et $\beta_3 < 0$, alors, le PIB a un effet positif sur CRED mais INS réduit cet impact positif.

Sous l'hypothèse $\beta_3 > 0$, nous pouvons calculer le niveau seuil de la variable institutionnelle au-delà duquel la croissance économique agit favorablement sur l'offre de crédit au privé. Ce seuil est déterminé par :

$$\frac{\delta CRED}{\delta PIB} = \beta_1 + \beta_3 INS \geq 0$$

Et $INS^s \geq -\frac{\beta_1}{\beta_3}$, soit le seuil en termes de score de la qualité des institutions au-delà duquel

le taux de croissance du PIB par habitant agirait favorablement sur le crédit fourni au secteur privé.

Notre modèle empirique de base se présente comme suit avec la prise en compte de nos variables explicatives :

$$lCRED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 lpib_{it} + \alpha_2 lINS_{it} + \alpha_3 louvevo_{it} + \alpha_4 llnf + \alpha_5 lcred_{it-1} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Par ailleurs, notre spécification multiplicative se présente comme suit :

$$lCRED = \beta_0 + \beta_1 lpib_{it} + \beta_2 lINS_{it} + \beta_3 (lpib * lINS)_{it} + \beta_4 louveco_{it} + \beta_5 llnf_{it} + \beta_6 lcred_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

On remplace INS par les variables institutionnelles retenues.

1.1.2. Méthode d'estimation

Pour estimer la relation entre la qualité des institutions et les crédits au secteur privé, nous utilisons les techniques de panel non stationnaires pour plusieurs raisons. D'abord, notre objectif est d'établir une relation de long terme entre notre coefficient de qualité des institutions et l'offre de crédit en Afrique subsaharienne. En second lieu, la longueur de notre série est relativement limitée (17 ans) pour établir une relation forte entre ces variables. L'addition de la dimension individuelle à la dimension temporelle permet d'obtenir une série plus longue et d'effectuer une inférence statistique plus robuste.

La littérature récente sur l'estimation de panels dynamiques pour lesquels N et T sont relativement grands suggère plusieurs approches à l'estimation du modèle à correction

d'erreurs, parmi lesquelles l'estimateur de moyenne groupée (Pesaran et Smith, 1995) et d'effets fixes dynamiques (Pesaran et al, 1997)

La forme fonctionnelle du modèle ADRL est donnée par :

$$y_{it} = \sum_{j=1}^m \lambda_{ij} y_{it-j} + \sum_{j=0}^n \delta_{ij}' x_{it-j} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Avec le nombre d'individus $i=1,2,\dots,N$; le nombre de périodes $t= 1,2,\dots,T$; x_{it} est le vecteur des variables explicatives et μ_i représente l'effet fixe (pays). T doit être aussi grand pour que le modèle puisse être ajusté pour chaque individu séparément.

Si les variables sont cointégrées, I(1), alors le terme d'erreur ε_{it} est un processus stationnaire, I(0), pour tous les individus. Une principale caractéristique des variables cointégrées est leur réponse à n'importe quelle déviation d'équilibre de long terme. Cette caractéristique implique un modèle à correction d'erreurs dans lequel la dynamique de court terme des variables dans le système est influencée par la déviation de l'équilibre. Dans ce cas, l'équation (5) peut être ré-paramétrée en un modèle à correction d'erreurs de la forme suivante:

$$\Delta y_{it} = \phi_i (y_{it-1} - \theta_i' x_{it}) + \sum_{j=1}^{m-1} \lambda_{ij}^* \Delta y_{it-j} + \sum_{j=0}^{n-1} \delta_{ij}^* \Delta x_{it-j} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\text{Où } \phi_i = -(1 - \sum_{j=1}^p \lambda_{ij}) ; \theta_i = \sum_{j=0}^q \delta_{ij} / (1 - \sum_k \lambda_{ik}) ; \lambda_{ij}^* = \sum_{m=j+1}^p \lambda_{im} ; j = 1,2,\dots,p-1 ;$$

$$\delta_{ij}^* = \sum_{m=j+1}^q \delta_{im} ; j = 1,2,\dots,q-1$$

θ_i est le vecteur des coefficients de long terme et Δ l'opérateur de variation entre deux dates successives. Le coefficient d'ajustement, ϕ_i , ainsi que les coefficients de long terme, θ_i , constituent les paramètres d'intérêt. On s'attend à ce que $\phi_i < 0$. Ce qui implique que les variables y_{it} et x_{it} sont cointégrées. Si $\phi_i = 0$, alors il n'y a pas de preuve de la présence d'une relation de long terme.

L'un des avantages des modèles ADRL est que les multiplicateurs de court et de long terme sont estimés conjointement. En outre, ces modèles autorisent la présence de variables pouvant être intégrées de différents ordres, soit I(0) et I(1), ou cointégrées (Pesaran et Shin, 1999).

Des approches d'estimation suggérées dans la littérature sur l'estimation de panels dynamiques pour lesquels N et T sont élevés, nous avons choisi les DFE et MG.

L'estimateur DFE autorise les coefficients de court terme et le coefficient d'ajustement à varier suivant les pays, mais les coefficients de long terme sont identiques pour tous les pays

($\theta_i = \theta$). Il s'obtient en empilant toutes les données et en imposant une homogénéité de tous les coefficients, à l'exception de la constante. Pesaran et Smith (1995) ont montré que l'estimateur DFE produit des estimateurs non convergents et potentiellement biaisés de la moyenne des paramètres dans la dynamique à moins que la constante soit la même dans tous les groupes.

L'estimateur MG autorise une hétérogénéité à la fois dans les paramètres de court terme et les coefficients de long terme. Il est obtenu en estimant indépendamment N régressions et ensuite en faisant la moyenne des coefficients obtenus. Pesaran et Smith (1995) montrent que l'estimateur MG est un estimateur convergent de la moyenne des paramètres. Mais, il ne prend en compte la dimension panel des données et du fait que certains coefficients peuvent être les mêmes pour certains groupes d'individus (Pesaran et al., 1997).

D'après Blackburne et Frank (2007), l'estimateur des effets fixes dynamiques (DFE) restreint les coefficients du vecteur cointégrant à être égaux entre tous les panels. Il restreint le coefficient de la vitesse d'ajustement et les coefficients de court terme à être égaux.

Si la restriction $\theta_i = \theta$ est pertinente, l'estimateur DFE est convergent et plus efficace que l'estimateur MG (Pesaran et al., 1999). L'hypothèse d'homogénéité des coefficients de long terme ne peut être posée a priori, elle doit être testée empiriquement. Pour cela, on fait un test de type Hausman appliqué à la différence entre les estimateurs MG et DFE. Sous l'hypothèse nulle, cette différence n'est pas significative et l'estimateur DFE est alors préférable.

1.2. Description des données et définition des variables

Nous présentons les variables et les statistiques descriptives.

1.2.1. Présentation des variables

L'analyse empirique couvre un échantillon de 27 pays d'Afrique subsaharienne sur la période 1996-2012. Nous avons subdivisé ces pays pour obtenir deux sous-échantillons composés de 14 pays d'Afrique subsaharienne à faible revenu et de 13 pays d'Afrique subsaharienne à revenu intermédiaire. Les données de nos variables de qualité institutionnelle,

à savoir : la qualité de la bureaucratie, les conditions d'investissement, le contrôle de la corruption, la responsabilité démocratique, l'ordre et la loi et la stabilité du gouvernement sont issues de la base de données du Guide International du Risque Pays produite par « Political Risk Service Group » (PRS Group, 1984-2012). Et les variables macroéconomiques et financières sont issues de la base de données World Development Indicators (WDI) CD-ROM 2012, Banque Mondiale.

A l'instar de Ngouhou (2008), nous utilisons la méthode de l'interpolation lorsqu'une observation manque entre deux valeurs et, lorsque les valeurs manquantes sont nombreuses, nous leur attribuons la moyenne des cinq dernières années, sinon des dix dernières années.

1.2.2. La présentation des variables

Les variables prises dans notre étude sont : le ratio du crédit domestique au secteur privé sur le PIB comme variable endogène, le PIB réel par tête en pourcentage annuel, les variables de qualité institutionnelle et les variables macroéconomiques de contrôle, comme variables exogènes.

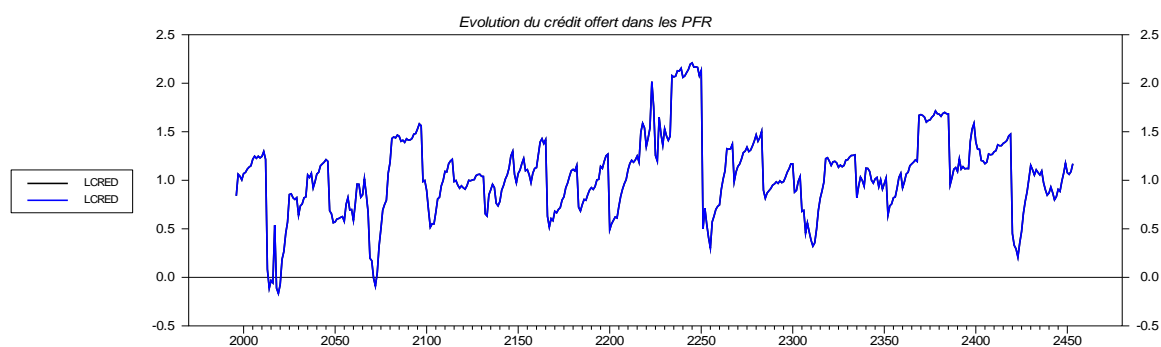
➤ La variable dépendante ou expliquée

Nous retenons comme indicateur du financement de l'économie les crédits au secteur privé par rapport au PIB²⁴. Ils mesurent l'activité des intermédiaires financiers sous l'aspect de l'une de leurs principales fonctions : canaliser l'épargne vers les investisseurs. Il s'agit d'un des indicateurs proposés par King et Levine (1993), Levine et Zervos (1998) et Levine et al. (2000) pour caractériser l'intermédiation bancaire. Cet indicateur est une bonne mesure du niveau de l'activité des intermédiaires financiers. Il faut noter qu'un niveau élevé de crédit peut traduire un phénomène d'emballement des crédits bancaires (overlending), plutôt qu'un niveau important de développement du système financier.

La représentation graphique de la variable de crédit domestique dans les sous-échantillons est donnée par les graphiques suivants. Il ressort clairement que dans les deux sous-échantillons, le crédit a une allure presque stationnaire. Avec des pics plus remarquables dans les pays à revenus intermédiaires.

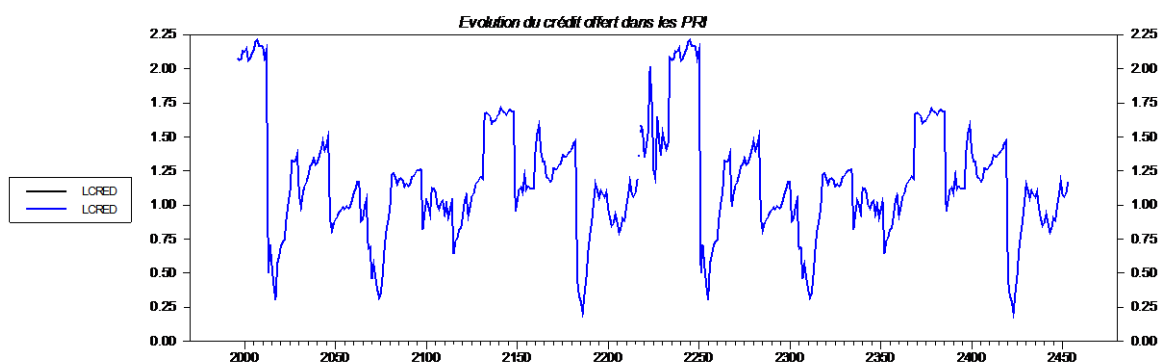
²⁴ Baltagi et al. (2009) considèrent que la part des crédits alloués au secteur privé dans le PIB est l'indicateur le plus important du développement financier.

Graphique I.3 : Evolution tendancielle du crédit domestique dans les PFR 1996-2012



Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.2

Graphique I.4 : Evolution tendancielle du crédit domestique dans les PRI 1996-2012



Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.2

➤ **Les variables explicatives sont les suivantes :**

- **Les variables de qualité des institutions**

A la suite des travaux empiriques, nous retenons six variables de qualité institutionnelle : les conditions d'investissement (socio), la corruption (cc), la responsabilité démocratique (demo), la qualité de la bureaucratie (bur), l'ordre et la loi (rulaw), la stabilité du gouvernement (Sg). L'indicateur des conditions d'investissement évalue les facteurs qui affectent les risques d'investissement. Il prend en compte la viabilité des contrats avec l'Etat et le risque d'expropriation des actifs privés, le rapatriement des bénéfices et les retards de remboursement des crédits. L'indicateur de corruption mesure l'ampleur de la corruption et la manière avec laquelle le pouvoir public est exercé à des fins privés. La responsabilité démocratique mesure comment le gouvernement réagit avec sa population et sa capacité à installer une société démocratique. L'indicateur de la qualité de la bureaucratie mesure la capacité de l'administration de mener les affaires courantes sans changements d'orientation

majeurs ni interruption des services publics. L'indicateur de la qualité du système légal et judiciaire reflète la force et l'impartialité du système judiciaire ainsi que le degré de respect de la loi par les citoyens. Enfin, la stabilité du gouvernement mesure l'aptitude des pouvoirs publics à réaliser les programmes qu'ils ont prévus et à se maintenir en place.

Ces indicateurs sont notés sur des échelles variables avec une note élevée indiquant une meilleure qualité des institutions. Quelles que soient les réserves méthodologiques et statistiques que l'on peut émettre à l'encontre de ces indicateurs, ils sont pris au sérieux par les investisseurs étrangers et les organismes de conseil. L'évolution tendancielle des variables institutionnelles est représentée en annexe (graphiques AII.1, AII.2, AII.3, AII.4, AII.5, AII.6).

Les variables macroéconomiques et de contrôle.

Le produit intérieur brut. Pour le revenu moyen, nous avons utilisé le taux de croissance du PIB réel par habitant (en % annuel). Sandholtz et Gray (2003) ont utilisé le PIB par habitant pour mesurer le niveau de développement. Dans cette étude, nous avons utilisé le taux de croissance du PIB réel par habitant (en % annuel). Plus cet indicateur est élevé, plus les ménages s'autofinancent.

Le taux d'inflation (déflateur du PIB) en % annuel ; il mesure le niveau général des prix et détermine la valeur de la richesse en termes réels. Il s'agit en fait de relayer les effets du déficit public ainsi que ceux de la compétitivité d'une économie sur l'offre de crédit au secteur privé.

Le taux d'ouverture commerciale (Ouveco) : Il est mesuré par le ratio de valeur totale des échanges commerciaux des biens et services ($Ex + M$) sur le PIB. Où Ex désigne les exportations de biens et services et M les importations de biens et services.

Toutes les variables sont en logarithme népérien. Comment toutes ces explicatives affectent les crédits au secteur privé en Afrique subsaharienne ?

1.2.3. Résumé statistique des données

Les tableaux AII.1 et AII.2 en annexe présentent les résultats des statistiques descriptives des données de nos deux échantillons.

Une interprétation du tableau AII.1 montre que les indicateurs de la qualité des institutions ont en moyenne une note inférieure par rapport aux crédits sur notre période d'étude. Ces résultats sont une interpellation aux différents gouvernements pour relever les défis de

l'instauration de la bonne gouvernance dans leurs pays respectifs. On constate par ailleurs que sur la même période, l'indice d'ouverture commerciale a progressé en moyenne de 1,752. Cela prouve que les pays du continent ont adopté pour la plupart les mesures proposées par les institutions financières à partir des années 1990 afin de régulariser le secteur de la finance et de favoriser le financement de l'économie par ce dernier.

En outre, le rapport du crédit au secteur privé rapporté au PIB a progressé en moyenne de 0,957 avec un écart à la moyenne de 0,369. Ce qui est plutôt un bon signe dans la perspective de financement des entreprises qui souffrent encore d'un véritable problème de restriction.

Enfin, on remarque une tendance à la hausse du niveau d'inflation avec une moyenne de 0,882 avec variation comprise entre -0,726 et 3,578. Cette tendance n'est pas de nature à encourager l'offre de crédit par les banques. Une hausse du niveau d'inflation ralentit aussi l'activité économique en général à cause de la crainte des agents économiques pour le futur.

Une comparaison des tableaux AII.1 et AII.2 révèle qu'il y a une importante variation transfrontalière en ce qui concerne la plupart des variables. Par exemple, la moyenne du taux de croissance du PIB réel par tête est près de 29,3% dans les pays à revenu intermédiaire tandis qu'elle est de 40,9% dans les pays à faible revenu avec respectivement un écart-type de 0,421 chez les premiers et 0,483 chez les seconds. Sa valeur minimum de près de -1,044 dans le cadre des pays à revenu intermédiaire se retrouve en Côte d'Ivoire en 2007 et sa valeur maximum de près de 1,267 concerne l'Angola en 2007. Par contre, dans les pays à faible revenu, ses minimum et maximum respectivement de près de -2,589 en 2003 et de 1,962 se retrouvent en Ouganda en 2012 et au Libéria en 1997.

Concernant le ratio de crédit domestique au privé sur le PIB, il représente quant à lui en moyenne, 1,156 dans les pays à revenu intermédiaire et 0,957 dans les pays à faible revenu avec respectivement des écart-types de 0,416 et 0,369.

SECTION 2 : PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS

Il s'agira pour nous à ce niveau de présenter les résultats de l'analyse économétrique du lien entre la qualité des institutions et le financement de l'économie, à partir des estimateurs de Pesaran et al. (1999) et Pesaran et Shin (1995). Ainsi, nous présentons d'abord les résultats des tests de racine unitaire et de cointégration, ensuite les résultats des estimations de la relation de long terme.

2.1. Les résultats des tests économétriques

Avant de procéder à l'estimation des coefficients, nous avons testé la stationnarité des différentes séries pour s'assurer qu'elles sont cointégrées ou non. Dans cette sous-section, nous exposons les résultats des tests de racine unitaire et de cointégration en panel.

2.1.1. Les tests de racine unitaire en panel

Pour déterminer l'ordre d'intégration des séries étudiées (lcred, lpib linf louveco, lbur ldemo lcc, lsg, lsocio, lrulaw), nous utilisons les tests de racine unitaire les plus utilisés, à savoir, le test de première génération de Levin, Lin et Chu (LLC [2002]) et le test de seconde génération de Pesaran (2003).

Rappelons que ces deux tests reposent sur l'hypothèse nulle de racine unitaire autorégressive, commune pour le cas du premier et individuelle pour le cas du second.

Les résultats des tests de stationnarité, consignés dans les tableaux AII.3 et AII.4, confirment dans le cadre des données des pays à revenu intermédiaire la non stationnarité seulement des variables lcred et lcc dans la spécification sans trend et avec trend (test de Pesaran). Par ailleurs, dans le cadre des pays à faible revenu, la non stationnarité est confirmée pour les variables lcred, lrulaw, lsocio et lcc dans la spécification sans trend et avec trend.

L'existence de séries non stationnaires ne permet pas l'utilisation des méthodes classiques d'estimation en panel. Si toutes nos variables étaient $I(1)$, des tests de cointégration auraient été nécessaires pour estimer les paramètres du modèle vectoriel à correction d'erreurs. Toutefois, en raison des ordres d'intégration différents ($I(1)$ et $I(0)$), la vérification d'une éventuelle relation de long terme est possible entre nos variables par le biais d'un modèle auto-Régressif à Retards Echelonnés (ARDL), contrairement aux tests habituels de cointégration de panel (voir Pesaran et Smith, 1995 ; et Pesaran et al., 1999 et 2000).

2.1.2. Les tests de cointégration en panel

A la deuxième étape, il est procédé aux tests de cointégration. Pour cela, nous présentons le test de Pedroni (1999, 2004).

Pedroni (1999, 2004) propose un test de cointégration d'hypothèse nulle de non cointégration qui est l'extension du test qu'il a proposé en 1995, 1997 au cas de relations de cointégration entre plus de deux variables. Ce test est basé sur l'approche de cointégration en

deux étapes d'Engle et Granger (1987). Ce test est basé sur l'étude de la stationnarité des résidus de l'équation de long terme.

Les tableaux AII.5 et AII.6 (en annexe) présentent les résultats des tests de cointégration de Pedroni (1999, 2004) dans le cadre des pays d'Afrique subsaharienne à faibles revenus et ceux à revenu intermédiaire.

Comme Pedroni (1999) a montré que les statistiques panel-ADF et group-ADF ont des meilleures propriétés à distance finie que les autres statistiques de tests. Nous concluons, au regard des tableaux, au rejet de l'hypothèse nulle d'absence de cointégration pour nos séries. Et donc il existe une relation de long terme entre la qualité des institutions et les crédits au secteur privé.

2.2. Estimation des relations de long terme.

Les estimations empiriques des estimateurs Mean Group et Dynamic Fixed Effects (DFE) sont présentés aux tableaux II.1, AII.7 et AII.8 qui montrent les résultats aussi bien sans le terme d'interaction (tableau II.1) qu'avec celui-ci (tableaux AII.7 et AII.8). Nous procéderons d'abord à l'analyse des résultats de la spécification sans effet multiplicatif. Ensuite, nous analysons les résultats tenant compte de la variable croisée.

2.2.1. Qualité des institutions et offre de crédit

On estime ici la relation de long terme avec effet direct suivante :

$$CRED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 INS_{it} + \sum_{j=1}^3 \beta_j X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (a)$$

Tableau 3 : Estimations MG et DFE de la régression sans spécification multiplicative

Variable dépendante : crédit au privé en % du PIB

	PAYS A FAIBLES REVENUS		PAYS A REVENUS INTERMEDIAIRES	
Régressions	MG	DFE	MG	DFE
Lpib	1,142 (0,00)*	-0,188 (0,165)	-1,336 (0,197)	-0,014 (0,00)*
Louveco	17,416 (0,00)*	1,607 (0,605)	7,456 (0,101)	0,121 (0,00)*
Linf	2,422 (0,00)*	-0,280 (0,153)	0,001 (0,120)	-0,635 (0,03)*
Lbur	107,200 (0,00)*	-0,103 (0,154)	-2,751 (0,203)	0,006 (0,01)*
Lsg	14,031 (0,00)*	-0,478 (0,556)	-6,930 (0,140)	-1,341 (0,00)*
Lcc	-38,393 (0,00)*	0,115 (0,509)	3,481 (0,60)	0,639 (0,00)*
Ldemo	10,375 (0,00)*	-1,263 (0,549)	-2,008 (0,561)	-0,431 (0,00)*
Lsocio	5,909 (0,00)*	1,567 (0,741)	3,790 (0,74)	0,560 (0,01)*
Lrulaw	-19,551 (0,00)*	1,291 (0,934)	-7,124 (1,10)	-0,438 (0,01)*
phi	-0,203 (0,013)*	-0,203 (0,0431)*	-1,612 (0,141)	-0,184 (0,045)*
Tests de Hausman	Hausman (MG ;DFE)=0,0006 (0,99)		Hausman (MG ;DFE)=16,80 (0,45)	

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

Note : les écarts-types sont entre parenthèses. Phi représente le coefficient d'ajustement. On effectue un test de Hausman d'hypothèse nulle que tous les pays ont les mêmes coefficients de long terme (hypothèse d'homogénéité). Sous l'hypothèse nulle, l'estimateur DFE est efficient. On préfère l'estimateur MG sous l'hypothèse alternative. * significatif à 5%.

Les résultats montrent que dans les pays à faible revenu, l'estimateur MG présente des coefficients de long terme θ et un coefficient d'ajustement égal à -0,203 qui sont fortement significatifs. Ce qui veut dire que quand les conditions d'investissement, par exemple, augmentent de 1 pour cent, le volume de crédit offert augmente de 5,909 pour cent en moyenne dans l'échantillon mais qu'il existe malgré tout une forte dynamique de court terme qui tend à réduire cet impact positif des conditions d'investissement sur l'offre de crédit. En ce qui concerne l'estimateur DFE, même si le coefficient d'ajustement est négatif et significatif (-0,203), les coefficients de long terme ne reflètent pas assez la réalité économique

et ils sont non significatifs. Les coefficients de long terme de MG sont plus élevés en grandeur que ceux de DFE.

Cependant, dans les pays à revenu intermédiaire, les résultats montrent que l'estimateur DFE présente des coefficients de long terme θ et un coefficient d'ajustement ϕ égal à -0,184 qui sont fortement significatifs. Cela signifie que quand la qualité des institutions, qualité de la bureaucratie, par exemple, augmente de 1 pour cent, le volume de crédit augmente de 0,006 pour cent en moyenne dans l'échantillon mais qu'il existe une forte dynamique de court terme qui tend à réduire cet impact. Concernant l'estimateur MG, son coefficient d'ajustement est négatif et non significatif et les coefficients de long terme ne sont pas significatifs. Comme précédemment, les coefficients de long terme de MG sont plus élevés en grandeur.

Dans les groupes, les coefficients de long terme de MG sont non restreints, alors que les coefficients de long terme de DFE sont restreints à être les mêmes pour tous les pays. Pour comparer les deux estimateurs, un test de Hausman doit être effectué pour évaluer les restrictions additionnelles de l'estimateur DFE. Sous l'hypothèse nulle du test de Hausman, il n'y a pas assez de différence entre les estimateurs et l'estimateur DFE est convergent et efficace.

Ces résultats suggèrent que, toutes choses étant égales par ailleurs, une amélioration de la qualité des institutions favorise l'offre de crédit au secteur privé. Ainsi, pour un accroissement d'un point d'écart type (0,224) des conditions d'investissement dans les pays à revenu intermédiaire, par exemple, ceteris paribus, le crédit domestique connaît un accroissement de :

$$\frac{\delta CRED}{\delta socio} = 0,224 * 2,5 = 0,560$$

Ces résultats font ressortir des résultats intéressants. Dans les deux sous-échantillons, l'ouverture a un impact positif pour les deux régressions. Ce résultat est conforme à la revue de littérature (Law and Habibullah, 2009 ; E. Ezeoha and N. Cattaneo, 2011). L'inflation a le signe attendu dans les deux sous-échantillons pour l'estimateur DFE et un signe positif pour le MG.

2.2.2. Effet multiplicatif des institutions

A ce niveau, nous estimons la relation de long terme suivante :

$$CRED_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pib_{it} + \beta_2 INS_{it} + \beta_3 (Pib * INS)_{it} + \sum_{j=1}^2 \theta_j X_{it} + u_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (b)$$

Cette équation permet de capter l'effet de la croissance économique sur l'offre de crédit et comment la qualité des institutions affecte cette relation. Nous avons aussi estimé cette équation par les estimateurs MG et DFE. Les tests d'Hausman font ressortir que l'hypothèse d'homogénéité des coefficients de long terme ne peut être rejetée quel que soit l'indicateur institutionnel considéré. C'est-à-dire les estimations en DFE sont plus efficaces. Les interprétations porteront donc sur les résultats de la méthode DFE présentés au tableau AII.7.

Les résultats montrent que le coefficient d'élasticité associé à la variable institutionnelle, dans le cadre des pays à faible revenu, est positif pour la bureaucratie, les conditions d'investissement, le respect des lois, et le contrôle de la corruption. Ce qui signifie qu'une amélioration de ces dimensions institutionnelles sera favorable à l'octroi de crédit au secteur privé, mieux, à la croissance économique. La significativité des coefficients associés suggère que les efforts entrepris dans ce sens en Afrique subsaharienne ne sont pas assez suffisants pour accroître la part de crédit domestique. Pour les pays à revenus intermédiaires, le coefficient associé à la variable institutionnelle est positif pour la responsabilité démocratique, le respect des lois et la stabilité politique. Cela suppose qu'une amélioration des normes de conduites sera avantageuse à l'octroi de crédits au secteur privé.

Le coefficient d'élasticité du PIB par tête est négatif et significatif dans toutes les régressions. Ce signe ne traduit pas nécessairement le fait qu'un niveau élevé de la croissance est un frein à l'offre de crédit au privé. Mais traduit le fait que le taux de croissance du PIB par tête dans ces pays n'a pas atteint un niveau tel qu'il permette d'octroyer les prêts au secteur privé, pourtant porteur de croissance.

En analysant l'interaction de la qualité des institutions sur la croissance économique (PIB), tous les coefficients sont positifs et significatifs. Ce qui signifie que l'effet négatif du PIB par tête sur le crédit est plus faible pour les pays d'Afrique subsaharienne qui aspirent à l'émergence.

Le signe positif des coefficients d'élasticité de cette interaction montre qu'une amélioration de la qualité des institutions réduit l'impact de la faible croissance économique sur l'offre de crédit au privé.

Ainsi, en considérant la régression avec les conditions d'investissement, dans le cadre des pays à revenu intermédiaire, l'effet marginal du PIB par tête est donné par :

$$\frac{\delta CRED}{\delta Pib} = -0,632 + 1,089 * INS$$

En prenant l'indicateur moyen des conditions d'investissement, une hausse du PIB d'un point d'écart-type (0,421), le crédit domestique baissera de 0,0198 point de pourcentage. Dans cet exemple, le niveau seuil à partir duquel l'effet favorable des institutions se manifeste est

$$\text{donné par : } INS^s = -\frac{(-0,632)}{1,089} = 0,58$$

ce qui correspond à un seuil de 58% sur l'échelle 0-12.

Au total, ces estimations montrent à quel point une amélioration qualitative des institutions économique et politique peut être favorable au financement intermédié de l'économie.

CONCLUSION

Il était question dans ce chapitre de tester empiriquement la nature de la relation entre la qualité des institutions et le crédit au secteur privé pour les 27 pays d'Afrique subsaharienne repartis en pays à revenu intermédiaire (13) et en pays à faible revenu (14). L'analyse de la stationnarité de nos séries, et le test de cointégration, nous ont permis de conclure à l'existence d'une relation de long terme entre la qualité des institutions et l'offre de crédit au privé. Nous avons estimé cette relation de long terme avec les estimateurs de moyenne groupée (MG) et d'effets fixes dynamiques (DFE). Les résultats montrent que l'amélioration de la qualité des institutions peut s'accompagner par une hausse du volume de crédit au privé en Afrique subsaharienne. Ensuite, nous avons trouvé dans la régression avec effet multiplicatif que la croissance du PIB par tête à son état actuel dans les pays de notre échantillon ne permet pas d'accorder plus de crédits au secteur privé. En outre, l'amélioration des institutions atténue cet effet pervers de la croissance du PIB per capita. Au vue de la littérature théorique et empirique sur les institutions, nous avons reproduit le résultat de North (1990), Demetriades et al. (2005) et Rodrik et Subramanian (2003), selon lequel les institutions sont vitales pour le développement financier des pays en développement.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

Cette partie a tenté d'établir une preuve empirique de la relation entre la qualité des institutions et l'offre de crédit au secteur privé en utilisant un panel de 27 pays d'Afrique subsaharienne sur la période 1996-2012. Ainsi, après avoir revisité les analyses effectuées sur les facteurs susceptibles d'influencer sur la décision d'offre de crédits au privé, nous avons examiné l'apport de certaines variables institutionnelles sur l'offre de crédit. Dans ce chapitre nous avons relevé que le risque de l'emprunteur, l'existence des garanties donnent au prêteur une idée de l'emprunteur. Aussi, la qualité de l'information sur le marché réduit les asymétries d'information sur ce marché. En outre, les institutions affectent le volume de crédit offert au privé. Lorsqu'elles sont efficaces ou de bonne qualité, elles favorisent le financement des projets porteurs de croissance. Par contre, lorsqu'elles sont défaillantes, c'est-à-dire marquées d'un niveau de corruption élevé, elles financent des projets ou accordent de prêts en leur faveur.

Dans la partie empirique, nous avons d'abord vérifié la pertinence de la qualité des institutions dans le financement intermédié de l'économie, en prenant comme proxy du financement les crédits au secteur privé des pays d'Afrique subsaharienne. Nous avons ensuite inclus une spécification multiplicative prenant en compte les six variables de la qualité des institutions et le taux de PIB réel par tête. D'après nos résultats, l'amélioration de la qualité des institutions s'accompagne par une hausse du volume de prêts au privé. Il ressort également que le niveau de la qualité des institutions dans nos sous-échantillons est encore très faible. Ce qui justifie la faible significativité des coefficients de qualité des institutions.

Comme autre résultat important, nous avons trouvé que l'ouverture financière impacte positivement le crédit au secteur privé dans les pays d'ASS à faible revenu, quelle que soit la régression. Et dans les pays à revenu intermédiaire, l'effet est positif avec la régression DFE et Variable avec la régression MG.

CONCLUSION GENERALE

Ce mémoire est une contribution à l'analyse économique du rôle des institutions dans le processus de l'intermédiation financière (développement financier), et poursuit deux objectifs. Le premier objectif consiste à évaluer l'effet de la qualité des institutions sur la mobilisation de l'épargne domestique en Afrique subsaharienne. Le second objectif consiste à évaluer l'effet de la qualité des institutions sur le financement intermédié des économies.

Pour réaliser le premier objectif de ce mémoire, d'une part, nous avons survolé les différentes approches théoriques des déterminants de l'épargne sous les aspects économiques et extra-économiques. Les déterminants économiques concernent le revenu par tête, le taux de l'intérêt, le taux d'inflation, le crédit bancaire, la fiscalité et les variables démographiques. L'autre groupe de variables était constitué des variables institutionnelles, où nous avons développé les deux théories qui fondent le rôle des institutions dans le développement financier. Il s'agit de la théorie du droit et de la finance (La Porta et al, 1996, 1997, 1998) et la théorie des dotations (Acemoglu et al, 2001).

D'autre part, nous avons tenté de vérifier empiriquement notre première hypothèse, à savoir : L'amélioration de la qualité des institutions favorise la mobilisation de l'épargne domestique. Pour cela, nous avons estimé un modèle structurel à équations simultanées en données de panel dynamique en mettant l'accent sur l'estimation par GMM system. Avant d'y arriver, nous avons utilisé d'abord une analyse en composante principale pour construire un indice synthétique de qualité des institutions. Ensuite, nous avons estimé un modèle non-linéaire avec une variable d'interaction entre la qualité des institutions et deux variables macroéconomiques (PIB par tête et dépense de consommation publiques

Les principaux résultats montrent que la variable institutionnelle a un effet significativement positif bien que minime sur l'épargne. Si cette variable offre un environnement favorable à la mobilisation de l'épargne, elle améliore également le processus d'intermédiation financière. En plus de cette variable, nos résultats mettent en évidence d'autres déterminants. On peut citer le crédit bancaire et les dépenses de consommation publiques. Le crédit bancaire et les dépenses du gouvernement sont défavorables à la mobilisation de l'épargne.

Pour réaliser le deuxième objectif, à savoir, l'amélioration de la qualité des institutions favorise le financement intermédié de l'économie. Nous avons pris comme proxy du financement intermédié le volume de crédit offert au privé. Le chapitre trois a proposé une analyse des déterminants théoriques de l'offre de crédit. Nous avons d'abord mis en exergue le rôle primordial des caractéristiques de l'entreprise, de la structure du secteur financier et de

la nature de l'information dans l'évaluation du risque par les intermédiaires financiers. Ensuite, nous avons développé deux approches du rôle des institutions. La première qui considère les institutions efficaces ou de bonne qualité. La deuxième qui fait l'hypothèse de l'inefficacité institutionnelle, en prenant le cas de la corruption. De ces approches, nous avons conclu avec Rodrik (2003), Low et Azman-Saini (2008) que la qualité des institutions est vitale pour l'expansion du secteur financier.

Au chapitre quatre, en nous inspirant des travaux de North (1997), Demetriades et al (1996) Acemoglu et al. (2008), nous avons tenté d'établir la preuve empirique de la relation entre la qualité des institutions et le ratio de crédit au privé en utilisant un panel de 27 pays d'Afrique subsaharienne repartis en 14 pays à faible revenu et 13 pays à revenu intermédiaire. Nous avons estimé un modèle ARDL en utilisant deux estimateurs inhérents aux données de panel non stationnaires (Mean Group et Dynamic Fixed Effects).

Les résultats de l'estimation économétrique des effets de la qualité des institutions montrent que des institutions de bonne qualité ou efficaces affectent directement et indirectement (à travers l'efficacité des dépenses publiques, la croissance du PIB par tête) l'intermédiation financière (mobilisation de l'épargne et offre de crédit) dans les pays d'Afrique subsaharienne.

Les différents résultats obtenus dans ce mémoire fournissent un certain nombre d'implications en termes de politique économique.

Premièrement, nos résultats indiquent que, quel que soit le modèle considéré, les variables institutionnelles constituent un important déterminant de tout processus d'intermédiation financière en Afrique subsaharienne. Il ressort que le niveau de la qualité des institutions des pays dans cette région est très faible et instable (faible coefficient d'élasticité). Les autorités politiques de la région doivent mettre un accent particulier sur l'amélioration de la qualité des institutions. Elles doivent donc agir pour promouvoir la démocratie, améliorer l'Etat de droit, le degré de confiance des citoyens dans les règles conçues par la société ; le respect des contrats ; la lutte contre la corruption ; promouvoir la bonne gouvernance. Elles doivent mettre un accent encore plus fort sur les politiques de formation et d'alphabétisation des populations afin de réduire les problèmes tels que les asymétries d'information.

Deuxièmement, une réforme importante du système financier doit s'effectuer dans ces pays. Les réformes financières effectuées dans les années 1980, dans le cadre des Programmes d'Ajustement Structurel (PAS) proposés par les institutions internationales n'ont pas

totalemment atteint leur but. Les réformes financières doivent se faire conjointement avec une amélioration du cadre institutionnel.

Ces implications suggèrent que le rôle de l'Etat est encore primordial dans le développement qualitatif et quantitatif du secteur financier. Cependant, au lieu d'intervenir directement, l'Etat gagnerait plus en mettant en place des institutions saines, transparentes et compatibles avec les besoins de développement financier, gage de toute émergence financière et économique.

Cependant, nos conclusions bien qu'importantes, méritent d'être considérées avec réserve d'un point de vue conceptuel et surtout méthodologique.

Premièrement, faute de données disponibles pour tous les pays du continent, nous n'avons pas intégré le taux d'intérêt débiteur, le taux de dépôts ou le niveau de scolarisation dans nos estimations, et lorsqu'on sait que ces indicateurs ont plus à intervenir dans le processus d'épargne ou de crédit, il conviendrait de les intégrer dans les prochains travaux afin d'avoir des résultats plus objectifs.

Deuxièmement, nous ne pouvons prétendre avoir fait un tour complet sur le rôle de la qualité institutionnelle dans le processus d'intermédiation financière. En effet, les erreurs de mesure sur les indicateurs de la qualité institutionnelle telles que fournies par la Banque Mondiale et le Political Risk service Groupe, signifient que l'on ne peut les utiliser à coup sûr pour différencier le niveau de l'intermédiation d'un pays à l'autre et surtout pour effectuer les estimations. On pourrait utiliser dans les prochains travaux d'autres sources pour compléter ou pour effectuer des comparaisons entre indicateurs.

Enfin, nous avons exposé sur les problèmes de la qualité des institutions sans mettre en exergue le coût d'amélioration ou de changement et même de révision des institutions. Les prochaines études pourront prendre en compte ces problèmes institutionnels.

BIBLIOGRAPHIE

Abdelkarim. Y et Rahmani. A. Financial Development and Economic Growth: Role of Institutional Quality, *Panaeconomicus*, 2009, 3, PP. 327-357.

Acemoglu, D., Johnson S. and Robinson J. (2001), «The colonial origins of comparative development: an empirical investigation» *American Economic Review* Vol. 91, N° 5, PP. 1369-1401.

ACEMOGLU D., JOHNSON S., ROBINSON J., (2005) «Institutions as the fundamental cause of longrun growth» In: Aghion, P., Durlauf, S. (Eds.), *Handbook of Economic Growth. In NorthHolland, Amsterdam*, pp. 385-472.

ADAMS DW. L'épargne financière rurale a-t-elle un rôle à jouer dans le développement ? in *Epargne et développement*, Paris : *Economica* , 1985, 410p.

Ahlin C. and Pang J. (2008), « Are financial development and corruption control substitutes in promoting growth? », *Journal of Development Economics*, Vol. 86, PP.414-433.

Akerlof G. (1973), «The Demand for Money: A General-Equilibrium Inventory-Theoretic Approach», *Review of Economic Studies* Vol. 40, N° 1, PP. 115-30.

Anayiotos G. C. & Toroyan H. (2009), "Institutional Factors and Financial Sector Development : Evidence from Sub-Saharan Africa", *IMF Working Paper WP/09/258*.

Arellano et Bond. 1991. "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations". *Review of Economic Studies*, 58: 277–97.

Arrow K. (1963), «Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care», *the American Economic Review*, Vol. 53, N° 5, PP. 941-973.

Artus, P. (1995) « Mode de financement des investissements et croissance », *revue économique*, page 165-194, mars.

Assidon, E. (1996) « L'approfondissement financier : épargne et crédit bancaire », *revue tiers monde* ; tome XXXVII, No145, janvier mars.

Baudassé, T et Montalieu, T. (2004) : « Le capital social : un concept utile pour la finance et le développement », Document de recherche N°25 du Laboratoire d'économie d'Orléans, pp.11-12.

- Baltagi, Badi, Demetriades. P, and Law. S** (2007). “Financial Development, Openness and Institutions: Evidence from Panel Data.” *World Economy and Finance Research Programme, University of London Working Paper WEF 0022*.
- Bartholy, Marie-Claude, Jean-Pierre. D et Gérald. G** (1978). Epistémologie générale. *Editions Magnard*, Paris.
- Blaug, M** (1992). La méthodologie économique, 2^{ème} édition, *Economica*, Paris.
- BEKOLO EBE Bruno** (sous la dir) Intermédiation financière et financement du développement en Afrique. *Yaoundé: PUY*, 2002, 396p.
- Blackburne E. F. et Frank M. W.** (2007), "Estimation of Nonstationary Heterogeneous Panels", *The Stata Journal* 7, 197–208.
- Blundell, R. et S. Bond**(1998). “Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models”. *Journal of Econometrics*, 87(1): 115–43.
- Bourbonnais R.**, (2003), “*Econométrie*”, Dunod, 5^{ème} édition, Paris.
- Bowles, S et Gintis, H.** (2002): “Social capital and Community Governance”, *Economic journal* 112, pp. 419-436..
- Browning M. et A. Lusardi** (1996), "*Household Saving: Micro Theories and Micro Facts*", *Journal of Economic Literature*, vol. 34, pp. 1797-1855
- Chavance B.** (2 007), *L'Économie institutionnelle*, La Découverte, Repères, Paris.
- Chinn, M., et Ito, H.** (2007), “Current account balances, financial development and institutions: Assaying the World “saving plut””, *Journal of international Money and finance*, Vol. 26, (2007), pp. 546-569.
- CNUCED** (2007). Le développement économique en Afrique : Retrouver une marge d'action ; La mobilisation des ressources intérieures et l'Etat développementiste. Publication des Nations Unies Numéro de vente: F.07.II.D.12 New York et Genève.
- Demetriades P. et Law S.H.** (2006), "Finance, Institutions and Economic Development", *International Journal of Finance & Economics*, 11(3), 245–260.
- Demetriades P. et Fielding D.** (2009), "Information, institutions and Banking Sector Development in West Africa", *University of Leicester, Working Paper No.09/04*.

- Demirgüç-kunt, A. et Maksimovic, V.** (1999), « Institutions, financial markets, and firm debt maturity », *Journal of financial Economics*, pp.295-336.
- Dermine, J.** « *intermédiation financière* », Encyclopédie des marchés financiers : Yves Simon, édition Economica.
- Dionne, G.** (2004), « La mesure empirique des problèmes d'information », *Cahier de recherche* 98-16.
- Dewet (2004)**«The role of asymmetric information on investments in emerging markets», *Economic Modeling*, Vol. 21, N°4, PP. 621-630
- Edison H.** (2003), "Qualité des institutions et résultats économiques : un lien vraiment étroit?", *Finances et Développement*, Juin.
- Ferrary, M.** (1999), « Confiance et accumulation de capital social dans la régulation des activités de crédit », *Revue Française de Sociologie*, vol.40, no3, pp 559-589.
- Fouda O.** (1992), « Accès au Crédit Bancaire, Développement du Système Informel et Mobilisation de l'Épargne en Afrique », *l'Actualité Economique, Revue d'Analyse Economique*, Vol.68, N° 4, PP.665-696.
- Gani A. et Ngassam C.** (2008), "Effect of Institutional Factors on Stock Market development in Asia", *American Journal of Finance and Accounting Issue*, 1(2), 103–120.
- Greif, A.** [1993], « Contract Enforceability and Economic Institutions in Early Trade: The Maghribi Traders Coalition », *The American Economic Review*, vol. 83, No 3.
- Guiso, L., P. Sapienza and L. Zingales** (2004), "The Role of Social Capital in Financial Development", *American Economic Review*, 94. Pp: 526-556.
- Gupta K.L.** (1984), "Financial intermediation, interest rate and structure of savings: evidence from Asia», *Journal of Economic Development*, vol.9, n°1, pp.7-23.
- Gurley J. G. et Shaw E. S.** (1955), "Financial Aspects of Economic Development", *American Economic Review*, 45(4), 515–538.
- Hallaq, S.** (2003), "*Determinants of Private Savings: The Case of Jordan (1976- 2000)*.", *Journal of King Saud University, Administrative Sciences*, 15(2): 83-94.
- Hausman, Jerry A.** (1978), "Specification Tests in Econometrics." *Econometrica*, 46(6): 1251-1271.

Hurlin C. et Mignon V., (2007), « Une synthèse des tests de cointégration sur données de panel », *Economie et Prévision*, 2007/ 4, no 180-181, p. 241-265.

Im K.S., Pesaran H.M. & Shin Y. (2003), “ Testing for unit roots in heterogeneous panels”, *Journal of Econometrics*, (115), p. 53-74.

Joseph, A. (1998) «Quels moyens mettre en œuvre pour faciliter l'accès des entreprises au crédit bancaire ? Le cas du Cameroun», *document de travail DT/98/04*.

KEHO Yaya (2012), Le rôle des facteurs institutionnels dans le développement financier et économique des pays de l'UEMOA », *Revue Économique et Monétaire* N° 12.

Knack S. et Keefer P. (1995), "Institutions and Economic Performance: Cross-country Tests using Alternative Institutional Measures", *Economics and Politics*, 7 (3), 207–227.

Law S. H. & Azman-Saini W. (2008), The Quality of Institutions and Financial Development. *MPRA Paper*, (12107).

La Porta et al., (1998): “Law and Finance”, *Journal of Political Economy* No. 106.

La Porta, R., F.Lopez-de-Silanes, A.Schleifer & R.W.Vishny (2000): “Investor Protection and Corporate Governance”, *Journal of Financial Economics* No. 58.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. (2007), « The Economic Consequences of Legal Origins », *NBER Working Paper*, 13608; forthcoming, *Journal of Economic Literature*.

Levin A., Lin C.F. & Chu C.S.J. (2002), “ Unit Root Tests in Panel Data : Asymptotic and Finite Sample Properties”, *Journal of Econometrics*, (108), p. 1-24.

Mace, Gordon et François Pétry (2000). Guide d'élaboration d'un projet de recherche. *Les presses de l'Université Laval, Québec*.

Mauro, Paolo. 1996. “The Effects of Corruption on Growth, Investment, and Government Expenditure.” *International Monetary Fund Working Papers* 96/98.

Mckinnon R.I. (1973), *Money and capital in Economic Development*, the Brooking Institution, Washington.

MENARD, C. (2003) « L'approche néo-institutionnelle : des concepts, une méthode, des résultats », *Cahiers d'Economie Politique*, N°44, 2003, PP.103-118.

Minea A. et Villieu P. (2010), "Développement financier, qualité institutionnelle et croissance : un modèle simple avec effets de seuil", *Région et Développement*, 32, 31–58.

Mingat, Alain ; Pierre Salmon et Alain Wolsperger (1985). *Méthodologie économique. Presses universitaires de France, Paris.*

Modigliani, Franco, and Shi Larry Cao. (2004) «The Chinese Saving Puzzle and the Life-Cycle Hypothesis.» *Journal of Economic Literature*, 42:1 (March), 145-170.

North, 1990. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance.* Cambridge: Cambridge University Press.

Pagano, Marco, and Paolo Volpin. 2001. “The Political Economy of Finance.” *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4): 502-519.

Pedroni P., (2000), “ Fully Modified OLS for Heterogeneous Cointegrated Panels”, *Advances in Econometrics*, (15), p. 93-130.

Pedroni, Peter. 2004. “Panel Cointegration: Asymptotic and Finite Sample Properties of Pooled Time Series Tests with an Application to the PPP Hypothesis.” *Econometric Theory*, 3: 579-625.

Pesaran, M.H., et Smith, R.P., (1995) : « Estimating long-run relationships from dynamic heterogeneous panels », *Journal of Econometrics*, Vol. 68, N° 1, pp.79-113.

Pesaran, Shin and Smith (1998): “Pooled Mean Group Estimation of Dynamic Heterogeneous Panels”, *Journal of the American Statistical Association*, Vol. 94, pp. 621-636.

Pesaran, M H (2004) : General Diagnostic Tests for Cross Section Dependence in Panel, *CESIFO Working Papers*, N° 1233.

Pesaran, M H (2012): Testing Weak Cross-Sectional Dependence in Large Panels, mimeo, University of Cambridge.

Rodrik, D. et A.Subramanian (2003): “The Primacy of Institutions”, *Finance and Development*, June.

VEBLEN T, (1899) : «*Théorie de la classe de loisir*», Gallimard, Paris, (1899) 1970.

WALLISER B, (2003) : *Théorie des jeux et institutions, Cahiers d'Economie Politique*, N°44, 2003, PP. 165-180.

ANNEXES

Annexe 1 : Liste des pays de l'échantillon.

Pays à faibles revenus (14)

Burkina Faso, Congo,RD, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Kenya, Libéria, Madagascar, Malawi, Mozambique, Niger, Ouganda, Tanzanie et Zimbabwe.

Pays à revenus intermédiaires (13)

Afrique du Sud, Angola, Botswana, Cameroun, Congo, Côte d'Ivoire, Gabon, Ghana, Namibie, Nigéria, Sénégal, Soudan, Zambie.

Annexe 2: Définition des indices de gouvernance de Kaufmann

Voice and Accountability (DEMO) : la responsabilité démocratique reflète la perception de la situation dans laquelle les citoyens d'un pays sont en mesure de participer à la sélection de leurs gouvernants, ainsi que la liberté d'expression, la liberté d'association et la liberté de presse.

Political Stability and Absence of Violence (GOUV) : la stabilité politique reflète la perception de la probabilité que le gouvernement soit déstabilisé ou renversé par des moyens anticonstitutionnels ou violents, y compris la violence politique et le terrorisme.

Government Effectiveness (BQ) : l'efficacité de la gouvernance publique reflète la perception de la qualité des services publics, la qualité de la fonction publique et le degré de son indépendance vis-à-vis des pressions politiques, la qualité de la formulation des politiques, leur mise en œuvre et la crédibilité de l'engagement du gouvernement à l'égard de telles politiques.

Regulatory Quality (REGUL) : la réglementation administrative reflète la perception de la capacité du gouvernement à formuler et à mettre en œuvre des politiques et des réglementations qui permettent et favorisent le développement du secteur privé.

Rule of Law (RUL) : l'Etat droit reflète la perception de la mesure dans laquelle les agents ont confiance et respecte les règles de la société, et en particulier la qualité de l'exécution des contrats, les droits de propriété, la police et les tribunaux, ainsi que la perception de la criminalité et de la violence.

Control of Corruption (CORRUPTION): le contrôle de la corruption reflète la perception de la mesure dans laquelle les biens et pouvoirs publics sont utilisés à des fins d'enrichissement personnel, y compris les grande et la petite de la corruption, ainsi que la «capture» de l'État par les élites et les intérêts privés.

Annexe 3 : Résultats de l'analyse en composante principale

Tableau AI 1: Construction de la variable INS pour la période 1996-2012 par la méthode de l'analyse en composantes principales

Composantes	Valeurs propres	%de variance	% cumulé
PCA1	4,866	81,09	81,09
PCA2	0,401	6,75	87,85
PCA3	0,174	4,63	92,48
PCA4	0,115	3,28	95,76
PCA5	0,088	2,62	98,39
PCA6	0,068	1,61	100

Variables	Comp1	Comp2	Comp3
CORRUPTION	0,241	0,981	0,443
RUL	0,334	-0,241	-0,41
BQ	0,401	0,587	-0,08
REGUL	0,410	-0,54	0,5
DEMO	0,470	-0,190	0,30
GOUV	0,312	0,02	0,19

Source : Construit par nous à partir de SPSS 17.

Note : CORRUPTION= le contrôle de la corruption ; RUL= le rôle de la loi ; REGUL= qualité de la régulation ; DEMO= la responsabilité démocratique ; BQ= la qualité de la bureaucratie ; GOUV= la stabilité du gouvernement. On ne tient compte que les vecteurs propres de la première composante qui est la meilleure mesure de la variable INS dans ce cas. Les coefficients de pondération (factor scores) en gras montrent que les contributions individuelles de CORRUPTION, RUL, BQ, REGUL, DEMO et GOUV à la variance de la première composante principale sont respectivement de 24,1% ; 33,4% ; 40,1% ; 41,0% ; 47,0% ET 31,2%. On a utilisé ces coefficients de pondération pour la construction de la variable INS.

Tableau AI 2: Statistiques descriptives du modèle d'épargne.

Variables	Moyenne	Ecart-type			Minimum	Maximum	Obs
		Overall	Between	Within			
LS	1,0431	0,3938	0,3239	0,2319	-0,1915	1,8906	4459
Lins	-0,3740	0,4707	0,4280	0,2116	-2,2518	0,3800	4459
LCre	1,0278	0,3804	0,3274	0,2031	-0,1665	1,9245	4459
Lgov	1,1082	0,1778	0,1439	0,1079	0,3111	1,6284	4459
Linf	0,8813	0,5732	0,3780	0,4366	-1,7984	3,7323	4459
LPib	0,3505	0,4610	0,2329	0,4001	-2,5899	1,9622	4459
LPop	1,7302	0,0321	0,0320	0,0064	1,6758	1,8291	4459
Louveco	1,8084	0,1729	0,1546	0,0827	1,2518	2,2531	4459

Source : construit par nous à partir de STATA 11.0

Tableau AI 3: Les résultats des tests de racine unitaire en panel

Variables	Test DFA de Levin, Lin et Chu (2002), en niveau		Test DFA de Im, Pesaran et Shin (2003), en niveau	
	Intercepte sans trend	Intercepte et trend	Intercepte sans trend	Intercepte et trend
Ls	-2.3113* (0,0104)	-3,9760* (0,0000)	-3,5478* (0,0002)	-5,9824* (0,0000)
Lins	-16,2940* (0,0000)	-15,9823* (0,0000)	-3,1599* (0,0008)	-6,2594* (0,0000)
Lcre	-2,2432* (0,0124)	-4,7752* (0,0000)	0,9371 (0,8256)	-2,8043* (0,0025)
Lgov	-4,9410* (0,0000)	-4,2382* (0,0000)	-2,1041* (0,0177)	-3,9117* (0,0000)
Linf	-7,1696* (0,0000)	-7,1371* (0,0000)	-7,6906* (0,0000)	-8,4526* (0,0000)
Lpib	-5,0259* (0,0000)	-2,9279* (0,0017)	-5,8005* (0,0000)	-6,9425* (0,0000)
Lpop	-24,1485* (0,0000)	-24,1566* (0,0000)	6,3482 (1,0000)	5,9059 (1,0000)
louveco	-3,6229* (0,0007)	-4,1236* (0,0000)	-2,2183* (0,0133)	-4,9112* (0,0000)

Source : construit par nous à partir de STATA 11.

NB : Ces valeurs sont comparés aux valeurs critiques issues du travail de IPS (2003) : sans trend à 1% (-1,83), 5% (-1,74), 10% (-1,69) ; avec trend à 1% (-2,48), 5% (-2,38), 10% (-2,33). Les p-values associées aux différentes statistiques figurent entre parenthèses. Pour le test de LLC (2002), la valeur critique la plus utilisée est égale à -1,65 pour un seuil de 5%.

Tableau AI 4: qualité des institutions et mobilisation de l'épargne :**Test d'un effet direct et conditionnel****Variable dépendante : Taux d'épargne domestique en % du PIB, 1996-2012**

	(1)	(2)	(3)	(4)
Cons	-9,934 (0,081)	-2,413 (0,000)	-7,675 (0,171)	-2,235 (0,448)
Ls(-1)	0,155 (0,091)	0,280 (0,000)	0,369 (0,000)	0,358 (0,000)
Lcre	-0,717 (0,002)	-0,264 (0,005)	-0,399 (0,019)	-0,245 (0,000)
Lgov	-0,061 (0,644)	-0,299 (0,021)	-0,619 (0,042)	-0,207 (0,062)
Linf	-0,0013 (0,874)	0,0087 (0,476)	-0,056 (0,302)	-0,005 (0,845)
Lpib	0,018 (0,095)	0,0318 (0,142)	0,032 (0,295)	-0,031 (0,045)
Lpop	7,595 (0,068)	1,611 (0,356)	0,441 (0,798)	1,176 (0,497)
Louveco	1,017 (0,011)	0,510 (0,000)	0,8484 (0,052)	-0,865 (0,000)
Dum	0,641 (0,190)	0,5424 (0,000)	0,5122 (0,000)	0,544 (0,000)
Lins		0,0609 (0,045)	1,871 (0,023)	-0,198 (0,073)
Lins*Lgov			0,7305 (0,026)	
Lins*Lpib				0,0412 (0,091)
Nbre d'observations	432	432	432	432
Wald Prob > chi2	12,88 (0,0040)	175,57 (0,000)	22,93 (0,0064)	114,33 (0,000)
R(1)	-1,8403 (0,0657)	-2,7586 (0,0058)	-2,1484 (0,03968)	-2,6899 (0,0071)
R(2)	1,3046 (0,4889)	0,91319 (0,3611)	1,0433 (0,2968)	0,86168 (0,3889)
Test de Sargan	189,4219 (0,0010)	187,9699 (0,0012)	203,6635 (0,0001)	187,9023 (0,0012)

Source : construit par nous à partir de STATA 11.0

Note : Sargan est un test de suridentification des restrictions qui suit asymptotiquement une loi de χ^2 sous l'hypothèse nulle. AR(1) et AR(2) sont des tests d'autocorrélation respectivement d'ordre 1 et 2 qui suivent asymptotiquement une loi $N(0,1)$, avec la p-value entre parenthèses. Les valeurs des t de student asymptotiquement robustes à l'hétéroscadasticité sont reportées entre parenthèses. Une variable muette niveau de revenu a été introduite et a été considérée comme variable strictement exogène.

ANNEXE 4 : STATISTIQUES DESCRIPTIVES DES VARIABLES

Tableau All 1: Statistiques descriptives des pays d'ASS à faibles revenus

Variables	Observations	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Lcred	238	-0,165	2,015	0,957	0,369
Louveco	238	1,398	2,253	1,752	0,144
Lrulaw	238	-0,301	0,698	0,419	0,202
Lsocio	238	-0,301	0,812	0,441	0,220
Lcc	238	0,778	0,602	0,294	0,198
Ldemo	238	-0,380	0,740	0,467	0,204
Lsg	238	0,464	1,041	0,919	0,092
Linf	238	-0,726	3,578	0,882	0,537
Lpib	238	-2,589	1,962	0,409	0,483
Lbur	238	-0,234	0,477	0,161	0,149

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

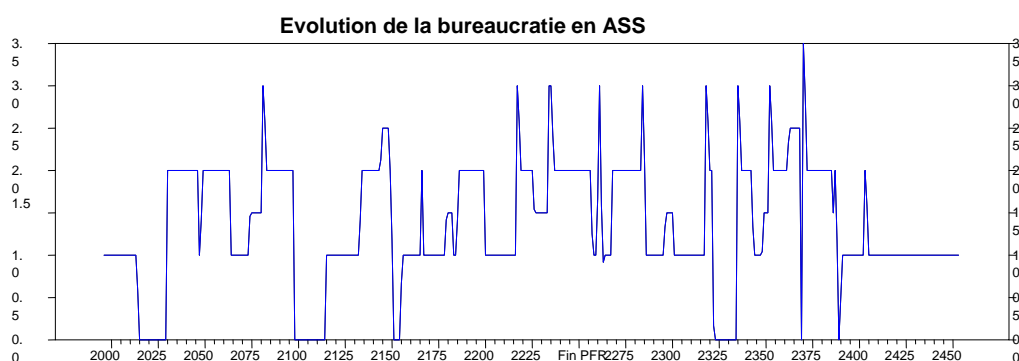
Tableau All 2: Statistiques descriptives des pays d'ASS à revenu intermédiaire

Variables	Observations	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
Lcred	221	0,208	2,209	1,156	0,416
Louveco	221	1,251	2,252	1,869	0,189
Lrulaw	221	0,00	0,778	0,449	0,137
Lsocio	221	0,176	0,903	0,537	0,182
Lcc	221	-0,176	0,698	0,320	0,177
Ldemo	221	-0,301	0,698	0,480	0,168
Lbur	221	-0,778	0,544	0,146	0,177
Lsg	221	0,602	1,044	0,950	0,080
Linf	221	-1,798	3,732	0,878	0,604
Lpib	221	-1,044	1,267	0,293	0,421

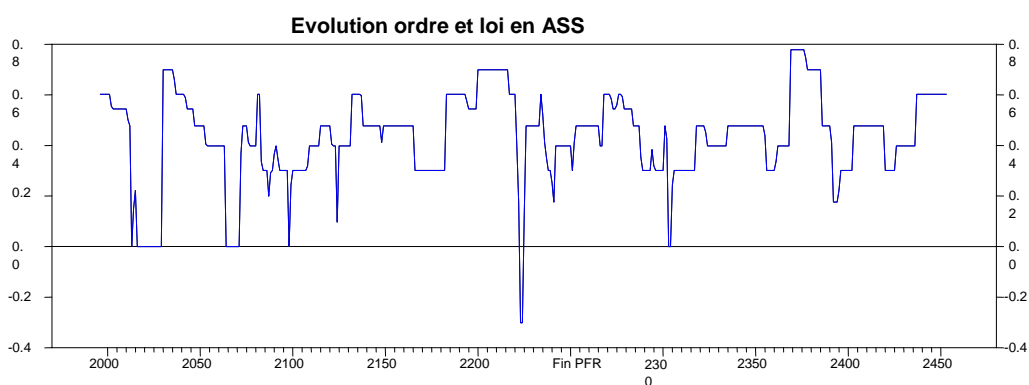
Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

Annexe 5 : Evolution tendancielle des variables de qualité des institutions en ASS

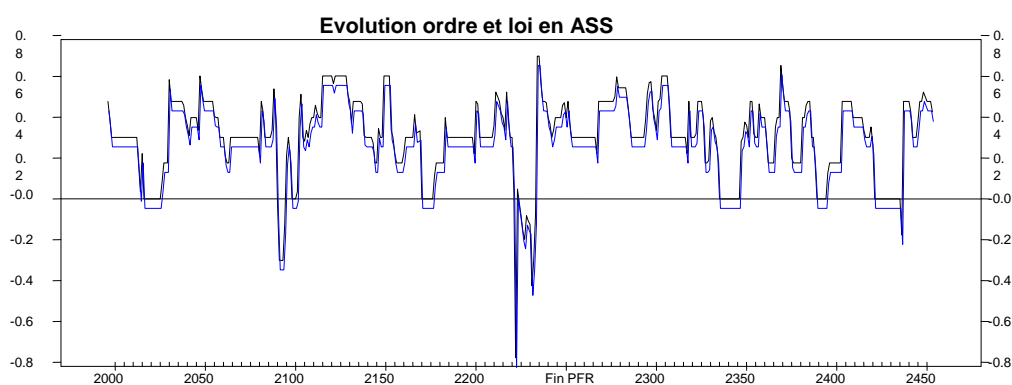
Graphique AII 1 : Evolution tendancielle de la bureaucratie 1996-2012



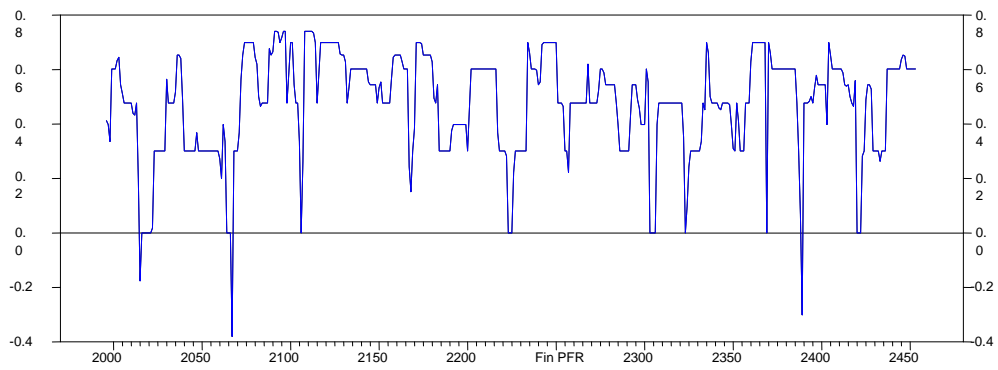
Graphique AII 2: Evolution tendancielle de loi et ordre 1996-2012



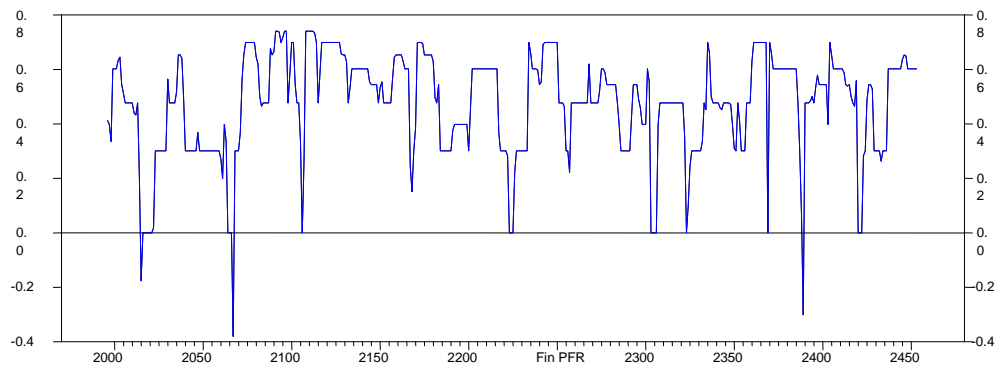
Graphique AII 3: Evolution tendancielle des conditions d'investissement 1996-2012



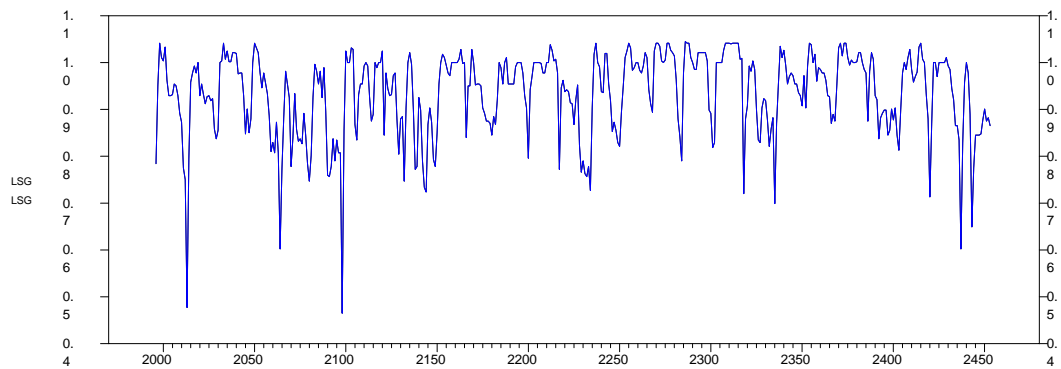
Graphique AII 4: Evolution tendancielle de la corruption 1996-2012



Graphique AII 5: Evolution tendancielle de la responsabilité démocratique 1996-2012



Graphique AII 6 :Evolution tendancielle de la stabilité du gouvernement 1996-2012



Annexe 5 : Résultats des tests de racine unitaire et de cointégration en panel

Tableau All 3: Résultats du CIPS-Test de racine unitaire de Pesaran et de Levin, Lin et Chu
(Avec trend)En niveau

Pays de l'échantillon	Pays à revenu intermédiaire		Pays à faible revenu	
	CIPS	LLC	CIPS	LLC
ICRED	-2.0561 (0.0199)	-4.8180 (0.0000)*	-1.7462 (0.0404)	-2.4437* (0.0073)
IPIB	-5.3378* (0.0000)	-2.8548* (0.0022)	-4.2619* (0.0000)	-0.9012 (0.1837)
IRulaw	-2.7357* (0.0031)	-6.7509* (0.0000)	-2.0807 (0.0187)	-6.7888* (0.0000)
ISocio	-3.3345* (0.0004)	0.2822 (0.6111)	-1.9432 (0.0260)	-1.2953 (0.0976)
ICC	-1.4729 (0.0704)	-3.5446* (0.0002)	-1.0259 (0.1525)	-2.8437* (0.0022)
IDemo	-4.6080* (0.0000)	1.1704 (0.8791)	-4.4648* (0.0000)	-5.0242* (0.0000)
IBur	-4.8992* (0.0000)	-10.3896* (0.0000)	-5.7363* (0.0000)	-11.2807* (0.0000)
ISG	-3.0216* (0.0013)	-2.3224 (0.0101)	-4.8550* (0.0000)	-6.1666* (0.0000)
IInf	-6.3749* (0.0000)	-6.0746* (0.0000)	-6.1769* (0.0000)	-6.4039* (0.0000)
IOuveco	-2.9950* (0.0014)	-2.4064** (0.0081)	-3.7078* (0.0001)	-3.2422* (0.0006)

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

NB : Ces valeurs sont comparés aux valeurs critiques issues du travail de IPS (2003) : sans trend à 1% (-2,48), 5% (-2,38), 10% (-2,33). Et à 5% (-1,65) pour les tests de LLC. (***) le rejet de l'hypothèse de racine unitaire au seuil de 5% (10%).

**Tableau All 4: Résultats du CIPS-Test de racine unitaire de Pesaran et de Levin, Lin et Chu
(sans trend) En niveau**

Pays de l'échantillon variables	Pays à revenu intermédiaire		Pays à faible revenu	
	CIPS	LLC	CIPS	LLC
ICRED	0.1321 (0.5526)	-2.9498 (0.0016)*	-0.5871 (0.2786)	-2.5778 (0.0050)*
IPIB	-4.4407 (0.0000)*	-3.9177 (0.0000)*	-3.7648 (0.0001)*	-2.9029 (0.0018)*
IRulaw	-3.0604 (0.0011)*	-5.4889 (0.0000)*	-0.6382 (0.2617)	-4.7106 (0.0000)*
ISocio	-1.9829 (0.0237)*	-1.0780 (0.1405)	-0.2604 (0.3973)	-3.0940 (0.0010)*
ICC	-0.2738 (0.3921)	-3.2762 (0.0005)*	-0.9998 (0.1587)	-2.3399 (0.0096)*
IDemo	-2.7596 (0.0029)*	-1.3243 (0.0927)	-2.4459 (0.0072)*	-2.3160 (0.0103)*
IBur	-4.8193 (0.0000)*	-10.1288 (0.0000)*	-5.5574 (0.0000)*	-9.5197 (0.0000)*
ISG	-2.7037 (0.0034)*	-3.4766 (0.0003)*	-3.0961 (0.0010)*	-4.0142 (0.0000)*
IInf	-5.8121 (0.0000)*	-5.7045 (0.0000)*	-5.7465 (0.0000)*	-7.2173 (0.0000)*
IOuveco	-2.0533 (0.0200)*	-3.6165 (0.0001)*	-2.8008 (0.0025)*	-2.9333 (0.0017)*

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

NB : Ces valeurs sont comparés aux valeurs critiques issues du travail de IPS (2003) : sans trend

À 1% (-1,83), 5% (-1,74), 10% (-1,69). Et à 5% (-1,65) pour les tests de CIPS. *(**) le rejet de l'hypothèse de racine unitaire au seuil de 5% (10%).

Tableau All 5: Résultats des tests de cointégration de Pedroni : cas des PFR.

	Bureaucratie	Corruption	Lois	Stabilité	Démocratie	Cond. d'invest
Dimension Intra						
Panel v-stat	-1,21*	-0,74*	0,05	-1,07*	-0,72*	-0,89*
Panel rho-stat	0,59	0,04	-0,68	0,90	0,33	0,80
Panel PP-stst	-1,35*	-2,28*	-3,34*	-0,79*	-1,91*	-1,33*
Panel ADF-stat	-1,98*	-2,05*	-4,79*	-0,65*	-1,20*	-1,48*
Dimension Inter						
Group rho-stat	1,98	1,60	0,89	2,26	1,91	2,16
Group PP-stat	-0,35*	-1,14*	-4,44*	0,22	-0,85*	-0,67*
Group ADF-stat	-0,55*	-2,05*	-5,14*	0,16	0,02	-1,18*

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.2

Note : les valeurs sont comparées à la valeur de N(0,1)

Tableau All 6: Résultats des tests de cointégration de Pedroni : cas des PRI.

	Bureaucratie	Corruption	Lois	Stabilité	Démocratie	Cond. d'invest
Dimension Intra						
Panel v-stat	-0,19*	-0,25*	-0,21*	-0,21*	-0,34*	-0,78*
Panel rho-stat	0,77	-0,30*	0,59	-0,01*	0,85	0,84
Panel PP-stst	-1,76*	-2,97*	-2,01*	-1,99*	-0,80*	-1,30*
Panel ADF-stat	-1,33*	-3,99*	-3,67*	-2,18*	-1,59*	-1,73*
Dimension Inter						
Group rho-stst	2,24	1,29	1,86	1,48	2,19	2,05
Group PP-stat	0,31	-1,87*	-1,80*	-1,06*	0,03	-0,96*
Group ADF-stat	-0,71*	-3,29*	-3,67*	-1,32*	-0,68*	-1,73*

Source : Construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

Note : les valeurs sont comparées à la valeur de N(0,1)

Annexe 6 : Estimation de la relation de long terme entre qualité des institutions et crédit au secteur privé avec la spécification multiplicative

Tableau All 7: Estimations DFE de la régression multiplicative

Variable dépendante : Crédit au privé en % du PIB

PAYS A FAIBLES REVENUS						
Variables explicatives	Bureaucratie	Cond. d'invest	Démocratie	Ordre et loi	Stab.gouv	corruption
Pib	-1,357 (0,002)*	-0,257 (0,000)*	-0,237 (0,001)*	-0,441 (0,002)*	-0,607 (0,000)*	-0,240 (0,002)*
Ouveco	0,185 (0,510)	1,192 (0,445)	1,252 (0,463)	1,324 (0,423)	1,569 (0,575)	0,935 (0,494)
Inf	-0,317 (0,847)	-0,059 (0,121)	-0,065 (0,120)	-0,036 (0,108)	-0,244 (0,143)	-0,111 (0,128)
Ins	3,641 (0,102)	0,353 (0,718)	0,392 (0,771)	0,507 (0,811)	-0,167 (2,223)	0,398 (0,563)
Pib*ins	30,343 (0,01)*	5,397 (0,01)*	0,678 (0,00)*	17,831 (0,02)*	1,433 (0,06)**	16,293 (0,01)*
phi	-5,546 (0,012)*	-0,264 (0,043)*	-0,254 (0,0421)*	-0,276 (0,042)*	-0,211 (0,041)*	-0,241 (0,041)*
PAYS A REVENUS INTERMEDIAIRES						
Pib	-0,078 (0,002)*	-0,632 (0,055)**	-0,538 (0,042)*	-0,304 (0,010)*	-0,990 (0,001)*	-0,612 (0,09)**
Ouveco	0,326 (0,401)	0,418 (0,449)	0,094 (0,382)	0,415 (0,447)	0,122 (0,491)	0,618 (0,512)
Inf	-0,494 (0,124)	-0,549 (0,145)	-0,414 (0,115)	-0,479 (0,137)	-0,556 (0,160)	-0,553 (0,145)
Ins	-0,370 (0,727)	-1,609 (0,959)	0,748 (0,856)	0,465 (1,175)	2,416 (2,836)	-1,945 (0,868)
Pib*ins	9,0692 (0,00)*	1,089 (0,01)*	1,159 (0,01)*	2,645 (0,02)*	0,648 (0,00)*	1,535 (0,00)*
phi	-0,233 (0,040)*	-0,215 (0,041)*	-0,244 (0,0402)*	-0,227 (0,039)*	-0,188 (0,0404)*	-0,209 (0,0409)*

Source : construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

Note : les écarts-types sont entre parenthèses. Phi représente le coefficient d'ajustement. On effectue un test de Hausman d'hypothèse nulle que tous les pays ont les mêmes coefficients de long terme (hypothèse d'homogénéité). Sous l'hypothèse nulle, l'estimateur DFE est efficient. On préfère l'estimateur MG sous l'hypothèse alternative. *(**) indique respectivement significativité à 5% (10%)

Tableau All 8: Estimation MG de la régression multiplicative

Variable dépendante : Crédit au privé en % du PIB

PAYS A FAIBLE REVENUS						
Variables	Bur	Socio	Demo	Rulaw	SG	CC
Pib	-1,873 (0,002)*	-2,905 (0,000)*	-0,595 (0,004)*	-13,226 (0,00)*	- 1,464 (0,001)*	-4,436 (0,002)*
Ouveco	0,509 (0,368)	0,930 (0,150)	2,410 (0,372)	4,324 (0,00)*	1,955 (0,570)	3,329 (0,981)
Inf	9,911 (0,114)	0,127 (0,028)*	0,037 (0,039)*	0,071 (0,204)	-0,007 (0,068)**	-0,327 (0,102)
Ins	-0,055 (0,038)*	-5,996 (0,00)*	-1,843 (0,012)*	8,957 (3,969)	1,994 (1,914)	-0,161 (0,823)
Pib*ins	27,898 (0,416)	4,000 (0,535)	0,298 (0,275)	17,025 (0,00)*	1,316 (3,013)	16,143 (5,125)
phi	-0,722 (0,140)	-0,603 (0,131)	-0,509 (0,140)	-0,139 (0,128)	-0,423 (0,132)	-0,308 (0,128)
PAYS A REVENUS INTERMEDIAIRES						
Variables	Bur	Socio	Demo	Rulaw	SG	CC
Pib	-2,369 (0,00)*	-0,641 (0,001)*	- 0,567 (0,00)*	- 0,670 (0,00)*	-0,297 (0,002)*	-0,296 (0,00)*
Ouveco	-0,115 (0,328)	-0,290 (0,320)	-0,165 (0,303)	-0,510 (0,251)	0,530 (0,240)	-0,306 (0,323)
Inf	2,963 (0,00)*	-0,280 (0,019)*	-0,262 (0,00)*	-0,480 (0,058)**	-0,440 (0,077)**	-0,312 (0,00)*
Ins	-0,734 (0,079)**	0,897 (0,407)	-0,744 (0,154)	-0,341 (0,506)	0,233 (0,337)	-0,311 (0,284)
Pib*ins	8,070 (0,00)*	0,414 (0,224)	0,291 (0,237)	2,155 (0,955)	0,379 (0,793)	0,951 (0,00)*
phi	-0,656	-0,625 (0,142)	-0,569 (0,138)	-0,588 (0,137)	-0,956 (0,141)	-0,757 (0,141)

Source : construit par nous à partir de WinRATS pro 8.

Note : les écarts-types sont entre parenthèses. Phi représente le coefficient d'ajustement. On effectue un test de Hausman d'hypothèse nulle que tous les pays ont les mêmes coefficients de long terme (hypothèse d'homogénéité). Sous l'hypothèse nulle, l'estimateur DFE est efficace. On préfère l'estimateur MG sous l'hypothèse alternative. (***) indique respectivement significativité à 5% (10%)

TABLE DES MATIERES

AVERTISSEMENT.....	i
DEDICACES.....	ii
SOMMAIRE.....	iv
LISTE DES SIGLES ET ABREVIATIONS.....	v
LISTE DES GRAPHIQUES EN ANNEXE.....	vi
LISTE DES TABLEAUX.....	vii
LISTE DES TABLEAUX EN ANNEXE.....	vii
RESUME.....	viii
ABSTRACT.....	ix
INTRODUCTION GENERALE.....	10
PREMIERE PARTIE : QUALITE DES INSTITUTIONS ET MOBILISATION DE L'EPARGNE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE.....	18
INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE.....	19
CHAPITRE I : LES FACTEURS DETERMINANTS DU COMPORTEMENT D'EPARGNE DOMESTIQUE: UNE REVUE DE LA LITTERATURE.....	20
INTRODUCTION.....	20
SECTION 1. L'ANALYSE ECONOMIQUE DU COMPORTEMENT D'EPARGNE DES MENAGES.....	20
1.1. L'incidence du taux de croissance et des variables démographiques.....	21
1.1.1. L'effet du revenu sur l'épargne.....	21
1.1.2. L'effet des variables démographiques.....	22
1.2. L'influence des instruments de politique économique.....	23
1.2.1. L'influence des variables monétaires.....	23
1.2.2. L'influence des variables budgétaires.....	25
SECTION 2. LES AUTRES FACTEURS DETERMINANTS DE L'EPARGNE : ROLE DES INSTITUTIONS.....	27
2.1. La théorie du droit et de la finance.....	27
2.1.1. La présentation de la théorie.....	27
2.1.2. Les critiques de la théorie.....	30
2.2. La théorie des dotations.....	31
2.2.1. La présentation de la théorie.....	31
2.2.2. Les limites de la théorie.....	33
CONCLUSION.....	35
CHAPITRE II : LA QUALITE DES INSTITUTIONS ET LA MOBILISATION DE L'EPARGNE :.....	36

L'ANALYSE ECONOMETRIQUE	36
SECTION 1 : LA PRESENTATION DU MODELE DE L'IMPACT DE LA QUALITE INSTITUTIONNELLE SUR L'EPARGNE	36
1.1. Spécification du modèle et présentation des variables	36
1.1.1. Spécification du modèle	36
1.1.2. Source des données et description des variables	37
1.2.Méthodologie et statistiques descriptives	41
1.2.1. Méthodologie	41
1.2.2. Les statistiques descriptives	42
SECTION 2 : PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS	44
2.1. Les résultats des tests de racine unitaire et de causalité	44
2.1.1. Les tests de racine unitaire en panel	44
2.1.2. Le test de causalité en panel	45
2.2. Les résultats des estimations économétriques	46
2.2.1. Effet direct des institutions	47
2.2.2. Effet indirect des institutions sur l'épargne	48
CONCLUSION	50
CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE	51
DEUXIEME PARTIE : QUALITE DES INSTITUTIONS ET FINANCEMENT INTERMEDIÉ DE L'ECONOMIE EN AFRIQUE SUBSAHARIENNE	52
CHAPITRE III : LES DETERMINANTS THEORIQUES DE L'OFFRE DE CREDIT	54
SECTION 1 : LES FACTEURS TRADITIONNELS D'OFFRE DE CREDIT 54	
1.1. Les caractéristiques de l'emprunteur : guide à la décision de prêt. ... 54	
1.1.1. Le risque de l'emprunteur	54
1.1.2. Le système de garantie	55
1.2. Le rôle de la structure de l'information sur le marché de crédit	57
1.2.1. Le rôle de l'information soft	57
1.2.2. L'analyse quantitative de l'information	58
SECTION 2. LA QUALITE DES INSTITUTIONS : DETERMINANT DE L'OFFRE DE CREDIT.	59
2.1. La théorie du développement institutionnel et du développement financier. 60	
2.1.1. La qualité des institutions dans la relation finance-croissance	60
2.1.2. L'importance du capital social	63

2.2. La qualité des institutions et le comportement de prêt : Effets de la corruption	64
2.2.1. Les effets pervers de la corruption	65
2.2.2. Les effets bénéfiques de la corruption sur le prêt bancaire	67
CONCLUSION	68
CHAPITRE IV : LA QUALITE DES INSTITUTIONS ET LE FINANCEMENT DE L'ECONOMIE : VERIFICATION EMPIRIQUE	69
INTRODUCTION	69
SECTION 1 : LA PRESENTATION DU MODELE DE L'IMPACT DE LA QUALITE INSTITUTIONNELLE SUR L'OFFRE DE CREDIT	69
1.1. Spécification du modèle et méthode d'estimation	69
1.1.1. Spécification du modèle	69
1.1.2. Méthode d'estimation	71
1.2. Description des données et définition des variables	73
1.2.1. Présentation des variables	73
1.2.2. La présentation des variables	74
1.2.3. Résumé statistique des données	76
SECTION 2 : PRESENTATION ET ANALYSE DES RESULTATS	77
2.1. Les résultats des tests économétriques	78
2.1.1. Les tests de racine unitaire en panel	78
2.1.2. Les tests de cointégration en panel	78
2.2. Estimation des relations de long terme	79
2.2.1. Qualité des institutions et offre de crédit	79
2.2.2. Effet multiplicatif des institutions	81
CONCLUSION	84
CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE	85
BIBLIOGRAPHIE	90
ANNEXES	95